

## Q2 收入快速增长，发布员工持股计划

2024 年 08 月 28 日

► **事件：**2024 年 8 月 26 日，公司发布半年报，24H1 实现营业收入 101.20 亿元，同比增长 21.38%；实现归母净利润 4.95 亿元，同比下降 17.82%；实现扣非净利润 4.70 亿元，同比增长 1.48%。单 Q2 营收 56.25 亿元，同比增长 22.81%，环比增长 25.16%；归母净利润 3.17 亿元，同比下降 0.55%，环比增长 77.44%；扣非净利润 3.28 亿元，同比增长 30.53%，环比增长 131.05%，当期计提因取消股权激励计划一次性确认的股份支付费用 5507 万元。

► **Q2 收入延续快速增长，主要由生活电器/海外业务驱动，但国内教育市场承压。**

分业务看，24H1 公司 **1) 部件业务** 实现收入 38 亿元，同比增长 13%，主因电视机客户出货量增长以及在关键客户中的份额实现突破，其中生活电器业务收入 8 亿元，同比增长 61%；**2) 教育业务 (希沃)** 实现收入 15 亿元，同比下降 14%。国内交互智能平板市场整体出货量及销售额均有所下降。2024 年上半年国内教育交互智能平板出货量同比下降 10.0%，希沃交互智能平板出货量份额达 44.5%，同比进一步提升。**3) 企业服务器业务 (MAXHUB)** 实现收入 8 亿元，同比增长 6%，MAXHUB 交互智能平板在 2024 年上半年国内 IFPD 会议市场销量份额达 27.1%。得益于数字标牌、音视频会议终端及商用办公终端等产品收入贡献持续增加。**4) 海外业务** 实现 23 亿元，同比增长 69%。主因公司 ODM 抢抓欧洲、印度教育信息化机遇实现大幅增长。公司持续推动海外自主品牌 MAXHUB 建设，丰富升级产品矩阵，联合英特尔、微软等加速拓展欧美市场，积极开拓中东、东南亚新兴市场。

► **公司利润承压，主因交互智能平板价格承压以及原材料价格上涨。**

公司 H1 毛利率 22.26%，同比下降 6.05pct。公司 H1 交互智能平板/家用电器控制器/液晶显示主控卡/其他产品毛利率分别为 24.47%/16.26%/14.66%/31.10%，同比减少 13.55pct/增加 3.33pct/减少 2.28pct/减少 4.39pct，交互智能平板毛利率下降，主要受教育市场采购需求疲软及价格竞争等因素影响。H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.82%/5.50%/6.79%/-0.61%，同比变动-0.03pct/-0.01pct/-0.01pct/-0.01pct，经营效率提升。24H1 公司经营性现金净流出 2.51 亿元，主因公司主动增加面板、电子器件等原材料备货，期末存货达到 37.32 亿元，同比增长 66.7%。

► **投资建议：**交互平板国内需求疲软、价格及成本压力较大，静待国内景气度恢复；海外需求持续回暖，随着 ODM 客户以及自有品牌的加速拓展，且与微软、英特尔等合作不断推进，预计海外业务仍将保持较快增长。且公司积极发展新业务，有望贡献一定业绩增量。考虑公司员工持股激励计划考核目标其一为 24-26 年营收 CAGR 为 12%。我们预测 24-26 年归母净利润 13/16/19 亿元。当前股价对应 PE 为 16x/13x/11x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求恢复不及预期；海外拓展不及预期；原材料价格波动。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	20,173	22,800	26,129	30,009
增长率 (%)	-3.9	13.0	14.6	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,370	1,337	1,591	1,923
增长率 (%)	-33.9	-2.4	19.0	20.9
每股收益 (元)	1.97	1.92	2.29	2.76
PE	15	16	13	11
PB	1.7	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

30.08 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书：S0100123020004

邮箱：fanyu@mszq.com

## 相关研究

1. 视源股份 (002841.SZ) 事件点评：新业务和海外业务持续拓展，公司稳健增长可期-2024/05/14

2. 视源股份 (002841.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：22 年需求疲软下韧性凸显，AI 带来发展新机遇-2023/05/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,173	22,800	26,129	30,009
营业成本	14,995	17,538	20,002	22,874
营业税金及附加	95	114	128	144
销售费用	1,474	1,368	1,568	1,801
管理费用	1,192	1,277	1,463	1,680
研发费用	1,422	1,528	1,698	1,951
EBIT	1,094	1,176	1,500	1,794
财务费用	-211	-218	-159	-213
资产减值损失	-109	-125	-142	-163
投资收益	179	205	235	270
营业利润	1,521	1,490	1,767	2,129
营业外收支	-33	-34	-35	-35
利润总额	1,489	1,456	1,732	2,094
所得税	89	87	104	126
净利润	1,400	1,369	1,628	1,968
归属于母公司净利润	1,370	1,337	1,591	1,923
EBITDA	1,360	1,475	1,869	2,190

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,718	4,063	4,845	5,956
应收账款及票据	357	538	545	544
预付款项	73	56	62	69
存货	2,238	2,374	2,707	3,096
其他流动资产	5,905	5,239	5,267	5,297
流动资产合计	13,290	12,271	13,426	14,962
长期股权投资	196	314	314	314
固定资产	2,073	2,803	3,513	4,221
无形资产	482	480	473	465
非流动资产合计	8,515	10,708	11,038	11,411
资产合计	21,806	22,978	24,464	26,373
短期借款	2,545	3,018	3,018	3,018
应付账款及票据	3,224	3,267	3,589	3,948
其他流动负债	2,516	2,739	2,856	3,098
流动负债合计	8,286	9,024	9,464	10,065
长期借款	203	502	502	502
其他长期负债	450	427	421	445
非流动负债合计	653	929	922	946
负债合计	8,939	9,953	10,386	11,011
股本	701	696	696	696
少数股东权益	393	425	462	508
股东权益合计	12,867	13,025	14,078	15,362
负债和股东权益合计	21,806	22,978	24,464	26,373

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.90	13.02	14.60	14.85
EBIT 增长率	-43.57	7.45	27.57	19.58
净利润增长率	-33.89	-2.38	18.96	20.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.67	23.08	23.45	23.77
净利润率	6.79	5.87	6.09	6.41
总资产收益率 ROA	6.28	5.82	6.50	7.29
净资产收益率 ROE	10.98	10.61	11.68	12.94
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.60	1.36	1.42	1.49
速动比率	0.73	0.56	0.62	0.70
现金比率	0.57	0.45	0.51	0.59
资产负债率 (%)	40.99	43.32	42.45	41.75
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.35	8.00	7.00	6.00
存货周转天数	54.48	52.00	52.00	52.00
总资产周转率	0.96	1.02	1.10	1.18
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.97	1.92	2.29	2.76
每股净资产	17.92	18.10	19.56	21.34
每股经营现金流	1.60	2.59	2.83	3.47
每股股利	0.85	0.83	0.98	1.19
<b>估值分析</b>				
PE	15	16	13	11
PB	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.36	14.16	11.17	9.54
股息收益率 (%)	2.83	2.75	3.27	3.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,400	1,369	1,628	1,968
折旧和摊销	265	299	369	396
营运资金变动	-439	125	-82	8
经营活动现金流	1,116	1,801	1,972	2,415
资本开支	-1,728	-1,071	-683	-747
投资	537	-735	0	0
投资活动现金流	-709	-1,750	-448	-477
股权募资	31	-308	0	0
债务募资	702	669	0	0
筹资活动现金流	-464	-705	-742	-827
现金净流量	-33	-654	782	1,111

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026