

视源股份 (002841.SZ)

2024 毛利率环比改善，海外业务拓展顺利

优于大市

核心观点

1H24 公司主要业务营收均实现同比增长。公司发布 2024 半年报，1H24 营收 101.20 亿元 (YoY +21.4%)，归母净利润 4.95 亿元 (YoY -17.8%)，扣非后归母净利润 4.70 亿元 (YoY +1.48%)。其中 2Q24 营收 56.25 亿元 (YoY +22.8%，QoQ +25.2%)，归母净利润 3.17 亿元 (YoY -0.5%，QoQ +77.4%)。分业务看，液晶显示主控板卡营收 33.24 亿元 (YoY +11.18%)，占总营收 32.85%，交互智能平板营收 34.47 亿元 (YoY +24.65%)，占总营收的 34.06%，家用电器控制器营收 8.03 亿元 (YoY +59.53%)，占总营收的 7.94%。

1H24 公司智能电视主控板卡出货量占比同比提升 7pct。据奥维云网数据，受大型体育赛事拉动，1H24 全球电视出货量同比增长 1.1%。得益于主要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，1H24 公司液晶显示主控板卡相关业务实现营收 37.90 亿元，同比增长 13.42%，其中智能电视主控板卡出货量占公司液晶电视主控板卡的 82.02%，同比增长 7.34pct。

1H24 公司教育业务营收同比下滑，企业服务业务营收同比增长。受采购需求疲软及价格竞争等因素影响，国内交互智能平板市场整体出货量及销售额有所下降。1H24 公司教育业务营收 15.18 亿元，同比下降 13.70%。据迪显咨询，公司品牌 MAXHUB 智能交互平板在 2024 上半年国内 IFPD 会议市场销量份额达到 27.1%，1H24 公司企业服务业务实现营收 8.5 亿元，同比增长 5.61%。

ODM 及自主品牌共同驱动海外业务增长。1H24 公司海外业务营收 23.24 亿元，同比增长 69.32%。公司在海外 ODM 业务方面持续加大研发投入，优化产品结构，同时拓展新客户及新市场，持续加强与品牌客户合作，抓紧欧洲部分国家、印度教育信息化设备需求增加带来的机遇。公司持续推进海外自主品牌 MAXHUB 建设，丰富产品矩阵，与英特尔、微软等全球生态战略合作伙伴加速拓展欧美市场，同时聚焦中东、东南亚等新兴市场，积极推广教育数字化、人工智能教育的中国方案。上半年海外自主品牌业务保持快速增长。

投资建议：受原材料价格上涨、行业竞争等影响，1H24 公司净利率同比下滑。我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润同比增长 1.3%/8.4%/20.6% 至 13.88/15.05/18.15 亿元（前值：2024-2025 年为 18.83/21.71 亿元），对应 2024-2026 年 PE 分别为 16.0/14.8/12.3 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,990	20,173	23,290	25,744	28,132
(+/-%)	-1.1%	-3.9%	15.5%	10.5%	9.3%
净利润(百万元)	2072	1370	1388	1505	1815
(+/-%)	22.0%	-33.9%	1.3%	8.4%	20.6%
每股收益(元)	2.96	1.95	1.99	2.16	2.61
EBIT Margin	9.7%	4.9%	6.6%	6.5%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	11.0%	10.5%	10.7%	12.1%
市盈率 (PE)	10.8	16.4	16.0	14.8	12.3
EV/EBITDA	13.7	25.9	25.7	17.9	15.9
市净率 (PB)	1.88	1.80	1.68	1.58	1.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

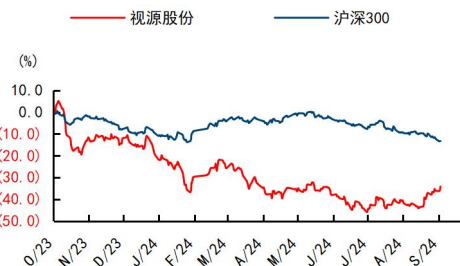
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.96 元
总市值/流通市值	22941/17184 百万元
52 周最高价/最低价	54.44/26.84 元
近 3 个月日均成交额	88.73 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

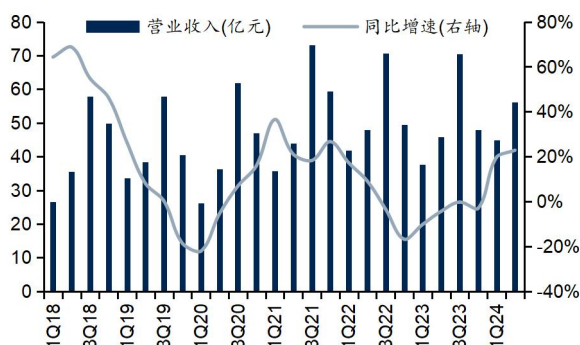
- 《视源股份 (002841.SZ) - 公司教育交互平板全球市占率第一，AI 为产品提供附加值》——2024-03-06
- 《视源股份 (002841.SZ) - AI 加速教育、办公场景数字化，学习机等 C 端产品取得突破》——2023-04-27
- 《视源股份 (002841.SZ) - 4Q22 净利润同比持平，新业务孵化取得较好成效》——2023-01-19
- 《视源股份 (002841.SZ) - 财政贴息提振国内教育信息化需求，布局电力电子新赛道》——2022-10-28

图1: 公司营业收入及同比增速



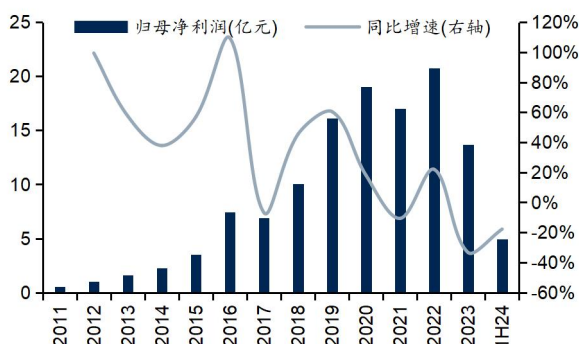
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



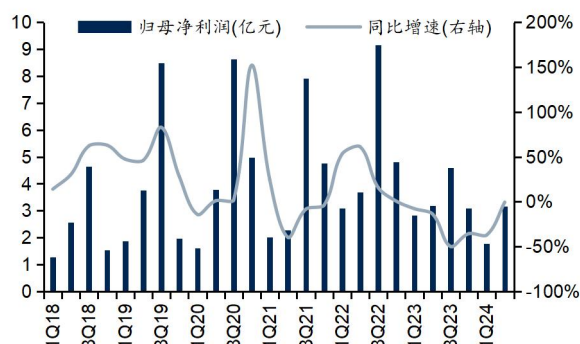
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



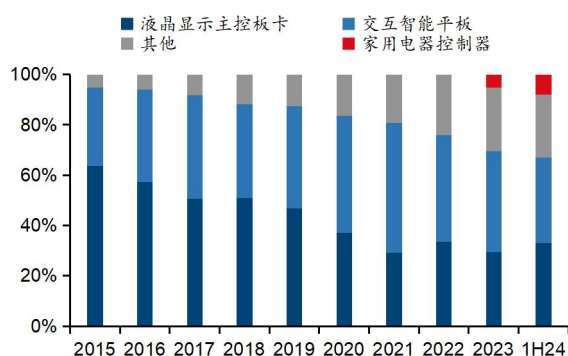
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



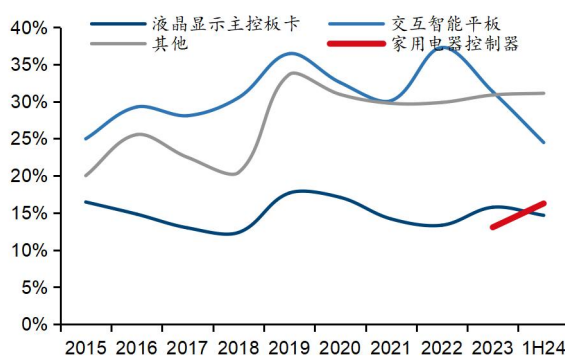
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



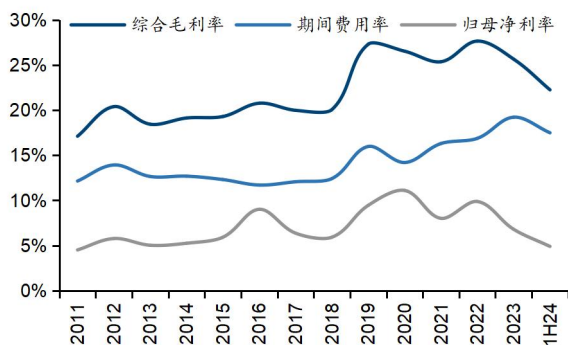
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



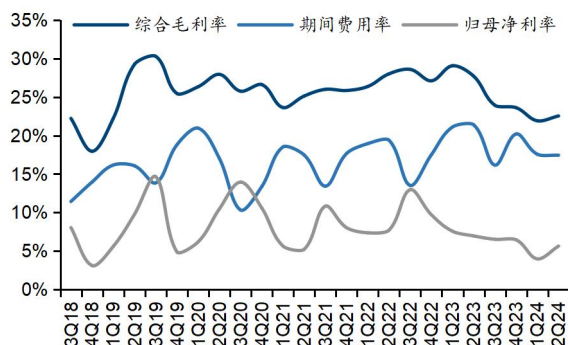
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



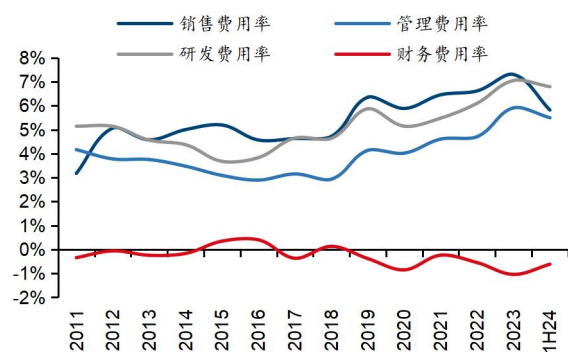
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



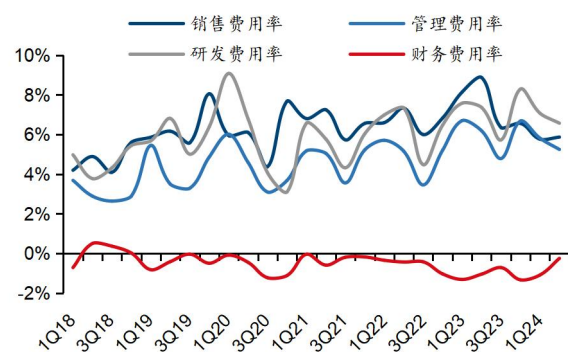
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4742	4718	18223	8903	10286	营业收入	20990	20173	23290	25744	28132
应收款项	285	397	336	409	469	营业成本	15183	14995	17592	19315	21055
存货净额	1857	2238	2467	2636	2973	营业税金及附加	107	95	105	123	131
其他流动资产	8552	5937	7901	7770	6841	销售费用	1389	1474	1529	1734	1915
流动资产合计	15436	13290	28926	19718	20569	管理费用	988	1192	1140	1309	1457
固定资产	2725	3747	3767	4444	5055	研发费用	1281	1422	1385	1582	1687
无形资产及其他	396	482	463	443	424	财务费用	(115)	(211)	164	204	70
其他长期资产	1426	4090	4088	4086	4085	投资收益	224	179	202	202	194
长期股权投资	166	196	226	264	297	资产减值及公允价值变动	(143)	(73)	(186)	(170)	(178)
资产总计	20148	21806	37471	28956	30429	其他	88	210	119	137	155
短期借款及交易性金融负债	2094	2673	16906	6768	6560	营业利润	2326	1521	1510	1647	1988
应付款项	2880	3224	3470	3852	4268	营业外净收支	(1)	(33)	(2)	(12)	(15)
其他流动负债	2411	2389	2695	3009	3265	利润总额	2326	1489	1508	1635	1972
流动负债合计	7385	8286	23070	13629	14094	所得税费用	205	89	90	98	118
长期借款及应付债券	100	203	203	203	203	少数股东损益	48	30	30	33	39
其他长期负债	493	450	502	542	558	归属于母公司净利润	2072	1370	1388	1505	1815
长期负债合计	593	653	706	746	762	现金流量表 (百万元)					
负债合计	7978	8939	23776	14375	14856	净利润	2121	1400	1418	1538	1855
少数股东权益	229	393	428	467	514	资产减值准备	190	107	220	205	213
股东权益	11941	12473	13267	14115	15059	折旧摊销	177	217	255	362	442
负债和股东权益总计	20148	21806	37471	28956	30429	公允价值变动损失	(36)	(36)	(34)	(35)	(35)
关键财务与估值指标						财务费用	109	52	164	204	70
每股收益	2.96	1.95	1.99	2.16	2.61	营运资本变动	887	(4261)	(1748)	(357)	225
每股红利	0.91	1.12	0.85	0.94	1.25	其它	(1082)	3637	(384)	(409)	(283)
每股净资产	17.03	17.79	19.06	20.28	21.64	经营活动现金流	2366	1116	(109)	1507	2487
ROIC	33%	20%	13%	12%	15%	资本开支	(966)	(1732)	(256)	(1019)	(1033)
ROE	17%	11%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(3912)	1022	226	982	1001
毛利率	28%	26%	24%	25%	25%	投资活动现金流	(4878)	(709)	(30)	(38)	(33)
EBIT Margin	10%	5%	7%	7%	7%	权益性融资	2152	31	0	0	0
EBITDA Margin	11%	6%	8%	8%	8%	负债净变化	(100)	103	0	0	0
收入增长	-1%	-4%	15%	11%	9%	支付股利、利息	(640)	(786)	(590)	(651)	(863)
净利润增长率	22%	-34%	1%	8%	21%	其它融资现金流	714	187	14234	(10138)	(208)
资产负债率	41%	43%	65%	51%	51%	融资活动现金流	2126	(464)	13644	(10789)	(1071)
息率	2.9%	3.5%	2.7%	2.9%	3.9%	现金净变动	(272)	(33)	13505	(9319)	1383
P/E	10.8	16.4	16.0	14.8	12.3	货币资金的期初余额	4986	4715	4681	18186	8867
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	4715	4681	18186	8867	10250
EV/EBITDA	13.7	25.9	25.7	17.9	15.9	企业自由现金流	1960	(4841)	(303)	567	1408
						权益自由现金流	2574	(4550)	13777	(9763)	1134

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032