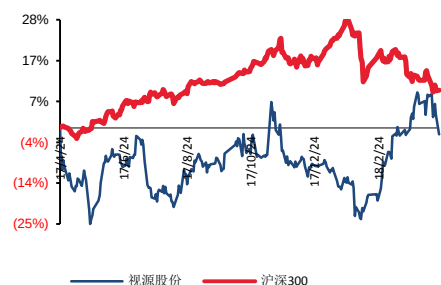


交互智能平板驱动公司高增长，汇兑损失影响公司利润

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	407/40
总市值/流通(百万元)	32,112/3,197
12 个月最高/最低(元)	87.68/60.34

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 视源股份发布 2017 年年报, 2017 公司实现年营业收入 108.68 亿元, 同比增长 31.92%; 实现归母净利润 6.91 亿元, 同比下滑 6.86%, 对应每股收益 1.72 元。

交互智能平板业务驱动公司高增长。从收入结构看, 公司液晶显示主控板卡实现收入 54.95 亿, 同比增长 16.54%, 增速相比去年有所放缓, 较高的市占率(29%)和相对稳定的下游需求是增速放缓的主要原因。交互智能平板业务实现营业收入 41.93 亿元, 同比增加 42.19%, 继续驱动公司高速增长。

原材料价格上涨、研发投入增加和汇兑损失是导致去年利润下降的主要原因。2017 年公司毛利率为 19.99%, 较上年下降 0.79%。其中液晶显示主控板卡毛利率下滑 1.85 个百分点, 降至 12.97%; 交互智能平板业务毛利率为 28.1%, 下滑 1.2%, 导致公司毛利率下滑的主要因素在于原材料价格的上涨。此外, 报告期研发投入增加带来了管理费用占营收比重上升 1.2%; 人民币升值造成远期外汇合约损失在 9000 万左右。上述因素共同导致了公司去年利润的下滑。

交互智能平板业务向教育整体解决方案和企业服务市场拓展。国内教育市场方面, 公司将从硬件设施和软件平台提供商向智慧校园整体解决方案提供商转型。企业服务方面, 市场拓展顺利, 同比增长 198.20%, 占公司营业收入比重为 2.92%。我们认为, 公司在教育市场交互式平板领域的行业领先地位可以帮助公司顺利转型, 同时也有助于增加客户黏性, 提高盈利能力。企业服务市场的拓展有望成为公司未来的另一个亮点。

投资建议: 预计 2018-2020 年公司归母净利润为 9.91 亿、13.12 亿和 18.44 亿元, EPS 分别为 2.44、3.23 和 4.53 元。当前股价对应未来三年 PE 分别为 33.9、25.6 和 18.2 倍, 给予增持评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险; 原材料价格上升风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10867.61	13643.53	16909.05	20717.91
(+/-%)	31.9%	25.5%	23.9%	22.5%
净利润(百万元)	691.08	990.87	1312.00	1843.63
(+/-%)	-6.9%	43.4%	32.4%	40.5%
摊薄每股收益(元)	1.70	2.44	3.23	4.53
市盈率(PE)	48.53	33.85	25.59	18.21

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	2018	2901	4245	5635	营业收入	10868	13644	16909	20718
应收款项	448	542	658	819	营业成本	8696	10810	13228	15862
存货净额	1093	1243	1565	1878	营业税金及附加	43	49	64	77
其他流动资产	556	414	101	124	销售费用	503	627	780	954
流动资产合计	4115	5100	6569	8457	管理费用	848	1097	1442	1870
固定资产	598	699	803	898	财务费用	(40)	(61)	(89)	(123)
无形资产及其他	128	123	118	113	投资收益	30	52	41	46
投资性房地产	110	110	110	110	资产减值及公允价值变动	(138)	(65)	(65)	(65)
长期股权投资	1	(4)	(4)	(3)	其他收入	50	0	0	0
资产总计	4952	6027	7597	9574	营业利润	760	1108	1459	2060
短期借款及交易性金融负债	4	3	3	3	营业外净收支	8	8	9	10
应付款项	1521	1764	2159	2589	利润总额	768	1116	1468	2069
其他流动负债	852	1017	1254	1528	所得税费用	78	127	158	229
流动负债合计	2376	2784	3416	4120	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	691	991	1312	1844
其他长期负债	54	60	64	67					
长期负债合计	54	60	64	67	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2430	2844	3481	4187		2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	13	12	11	9	净利润	691	991	1312	1844
股东权益	2508	3171	4105	5378	资产减值准备	7	15	7	8
负债和股东权益总计	4952	6027	7597	9574	折旧摊销	48	70	87	103
					公允价值变动损失	138	65	65	65
					财务费用	(40)	(61)	(89)	(123)
					营运资本变动	(200)	327	518	217
					其它	(8)	(16)	(9)	(10)
					经营活动现金流	677	1451	1981	2226
					资本开支	(104)	(245)	(259)	(266)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(104)	(240)	(259)	(266)
					权益性融资	855	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(170)	(327)	(378)	(570)
					其它融资现金流	(241)	(1)	0	0
					融资活动现金流	274	(329)	(378)	(570)
					现金净变动	847	882	1344	1390
					货币资金的期初余额	1171	2018	2901	4245
					货币资金的期末余额	2018	2901	4245	5635
					企业自由现金流	443	1090	1591	1793
					权益自由现金流	202	1144	1671	1902

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。