

营收整体增速创近4年新高，“显控+”龙头地位强化

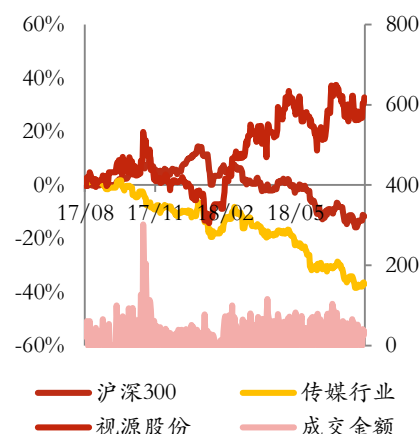
2018.08.30

	肖明亮(分析师)	叶锐(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

传媒行业

强烈推荐（维持）

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
视源股份	-0.4	3.3	40.3
传媒行业	-10.4	-18.9	-26.2
沪深300	-3.8	-9.0	-17.8

公司基本资料

总市值(亿元)	377.5
总股本(亿股)	6.5
流通股比例	10.2%
资产负债率	49.1%
大股东	黄正聪
大股东持股比例	11.9%

相关报告

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)公司点评报告-股权激励绑定利益,持续拓展完善视源生态-20180710

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)公司点评报告-3亿元投资设立北方总部,加码产品研发+巩固北方市场-20180624

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)公司点评报告-营收高增长毛利率下降压制业绩,维持长期看好公司成长-20180423

*广证恒生传媒行业-视源股份(002841)公司事件点评:收入增长超预期,研发投入+汇兑损益短期压制业绩-20180208

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)深

事件: 8月29日晚,公司发布2018年半年度报告,报告期内实现营业收入62.2亿元,同增66.8%;实现归母净利润3.8亿元,同增24.4%,扣非归母净利润3.7亿元,同增25.8%;同时预计2018年1-9月归母净利润7.2~8.3亿元,同增20%-40%。

核心观点:

- **主营业务高速增长,加大研发投入巩固技术优势,经营活动现金流显著优化彰显竞争实力。**报告期内,凭借产品创新优势以及供应链整合能力,液晶主板卡营收同比提升72.77%,出货量全球市占率超过36%;教育交互智能板营收同比提升49.96%,会议交互智能板营收同比提升127.53%,市占率继续保持行业第一位;受原材料成本提升的影响,综合毛利率同比减少1.91pct至19.77%,其中液晶主板卡毛利率减少3.41pct至11.74%,交互智能板受会议板块较高毛利率影响,提升3.45pct至33.35%。受研发人员的增长,公司研发费用同比增长60%,销售费用、管理费用均保持合理的增长。公司经营活动现金流净额受营收以及预收款增长的影响,同比增长226%至2.87亿元,在市场资金链紧张的情况下,公司经营活动现金流继续优化改善更显珍贵,进一步凸显公司竞争实力。
- **教育板块致力延伸应用场景,会议板块继续完善销售渠道,孵化业务趋于成熟将更显业绩弹性。**报告期内,公司教育业务致力于从教室应用场景,向学校、学区的完整教育信息化应用场景延伸,进一步明确了多媒体事业部、教务事业部、校务事业部、学务事业部的业务划分及定位,智慧黑板、幼教产品、学生终端及软件等新产品收入呈现良好的增长态势;会议业务已初步完成全国经销与服务网络部署、线上渠道布局、行业及大客户直销团队建设,后续将继续加大客户服务、互联网宣传力度以及不断迭代产品获得持续竞争优势;孵化业务板块,公司积极布局健康医疗、汽车电子、工业自动化等业务领域,随着业务孵化的成熟,后续将有望贡献业绩弹性。报告期内,主要包含孵化业务在内的其他类业务实现收入规模5.42亿元,同比增长86.35%,表明公司孵化业务板块整体增长可观,关注未来业务第四极接力增长引擎。
- **并购整合成效凸显,发行9.4亿可转债/投资北京经济开发区加码智慧生态布局。**公司收购视仙电子51%,2月28日完成购买以来期间实现收入2.2亿,净利润1488万元,爆发式增长凸显公司围绕产业链收购和整合的成效凸显。公司拟发行可转债募资不超过9.4亿元,分别投向高效会议平台、家电智能控制产品、智慧校园服务、人机交互技术研究中心等项目,有望拓宽公司护城河。此外,公司拟投资3亿元在北京经济技术开发区,加码产品研发实力并巩固北方市场。**我们认为,公司从TV板块全球龙头—教育交互智能平板全国龙头—会议平板(企业服务)全国龙头的演变和进化历程,充分验证企业内在管理和企业文化的积极效应,也是企业围绕优势显控技术+重视创新、强化产品迭代,进而实现在各个显控需**

求领域快速扩张的模式的成功验证，当前公司在多个显控领域进行业务孵化并不断取得较好成果，我们看好企业以显控技术为基础，不断拓展和重构主要的显控市场，并进行产业链整合和生态链的垂直打造，有望不断拓宽视源所面临的市场容量。

度报告-成长中的龙头，教育生态打造与产品边界延伸贡献弹性-20180122

- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 9.7/12.8/16.4 亿元，对应 EPS 为 1.50/1.97/2.52 元/股，对应 PE 为 39/30/23 倍，我们长期看好公司凭借优秀的管理模式，现金牛+明星+多元孵化业务组合布局驱动成长，维持强烈推荐评级。
- **风险提示：**液晶板卡业务大幅下跌，教育信息化政策推进不达预期，孵化业务成熟周期不达预期。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10867.61	14165.38	17706.43	22036.13
同比(%)	31.92%	30.34%	25.00%	24.45%
归属母公司净利润	691.08	972.67	1281.35	1639.89
同比(%)	-6.86%	40.75%	31.74%	27.98%
毛利率(%)	19.99%	19.97%	20.34%	20.57%
ROE(%)	36.66%	32.95%	33.47%	33.48%
每股收益(元)	1.06	1.50	1.97	2.52
P/E	34.65	39.39	29.90	23.37
P/B	9.55	11.37	8.99	6.95
EV/EBITDA	3.64	31.93	23.61	17.96

数据来源：公司公告、广证恒生

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4115	4823	5643	6833	营业收入	10868	14165	17706	22036
现金	2018	3505	4856	5938	营业成本	8696	11336	14105	17502
应收账款	43	32	28	30	营业税金及附加	43	52	64	83
其它应收款	24	15	17	19	营业费用	503	656	820	1020
预付账款	21	19	20	19	管理费用	848	1091	1363	1697
存货	1093	751	156	166	财务费用	-40	-41	-63	-81
其他	916	500	566	661	资产减值损失	49	47	47	47
非流动资产	837	829	873	896	公允价值变动收益	-90	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	30	38	40	41
固定资产	495	515	530	540	营业利润	760	1064	1409	1808
无形资产	128	134	145	158	营业外收入	16	24	22	22
其他	213	178	197	197	营业外支出	8	5	7	6
资产总计	4952	5651	6517	7729	利润总额	768	1082	1425	1824
流动负债	2376	2216	2187	2152	所得税	78	110	144	185
短期借款	0	0	0	0	净利润	690	972	1281	1639
应付账款	1509	1509	1509	1509	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他	868	708	679	644	归属母公司净利润	691	973	1281	1640
非流动负债	54	52	56	54	EBITDA	792	1091	1418	1804
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	1.06	1.50	1.97	2.52
其他	54	52	56	54					
负债合计	2430	2268	2243	2206	主要财务比率				
少数股东权益	13	13	12	11	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	406	650	650	650	成长能力				
资本公积	835	591	591	591	营业收入增长率	31.9%	30.3%	25.0%	24.5%
留存收益	1400	2129	3021	4270	营业利润增长率	-7.7%	40.0%	32.5%	28.3%
归属母公司股东权益	2508	3370	4262	5512	归属于母公司净利润增长率	-6.9%	40.7%	31.7%	28.0%
负债和股东权益	4952	5651	6517	7729	获利能力				
					毛利率	20.0%	20.0%	20.3%	20.6%
现金流量表					净利率	6.3%	6.9%	7.2%	7.4%
单位:百万元					ROE	36.7%	32.9%	33.5%	33.5%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	26.4%	27.7%	28.7%	28.4%
经营活动现金流	914	1573	1731	1428	偿债能力				
净利润	690	973	1281	1640	资产负债率	49.1%	40.1%	34.4%	28.5%
折旧摊销	54	50	55	61	净负债比率	0.15%	0.10%	0.11%	0.13%
财务费用	-40	-41	-63	-81	流动比率	1.73	2.18	2.58	3.17
投资损失	-30	-38	-40	-41	速动比率	1.27	1.84	2.51	3.10
营运资金变动	33	616	499	-146	营运能力				
其它	208	13	-2	-5	总资产周转率	2.78	2.67	2.91	3.09
投资活动现金流	-730	-16	-53	-37	应收账款周转率	229.31	378.02	586.37	759.87
资本支出	-329	-40	-70	-55	应付账款周转率	6.97	7.51	9.35	11.60
长期投资	417	1	-2	1	每股指标（元）				
其他	-818	23	19	17	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.50	1.97	2.52
筹资活动现金流	681	-70	-327	-309	每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	2.42	2.66	2.20
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.17	5.18	6.56	8.48
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	43	244	0	0	P/E	34.65	39.39	29.90	23.37
资本公积金增加	835	-244	0	0	P/B	9.55	11.37	8.99	6.95
其他	-197	-70	-327	-309	EV/EBITDA	3.64	31.93	23.61	17.96
现金净增加额	865	1487	1351	1082					

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。