



全年业绩超预期，原材料下行或继续改善毛利率

2019.01.27

	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

事件: 公司发布 2018 年业绩快报, 2018 年实现营收 169.9 亿元, 同比增长 56.4%, 实现归母净利润 10.0 亿元, 同比增长 44.8%, 实现扣非归母净利润 9.27 亿元, 同比增长 34.2%, 基本每股收益为 1.55 元。

核心观点:

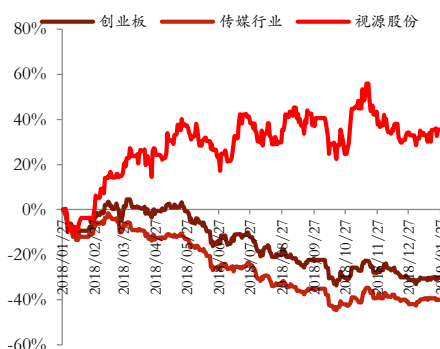
- **全年归母净利润成长超预期, 原材料下行或继续改善毛利率+汇兑正向收益。** 报告期内, 受液晶主板卡以及交互智能板双擎驱动, 营收同比增长 56.4%, 营收高成长基本得到延续; 前一次业绩预告公司全年归母净利润变动区间为 20%-40%, 全年业绩成长超预期, 我们认为主要原因包括: ①结合营业利润增速从前三季度的 44.56% 提升至全年 52.26% 判断, 随着上游原材料价格进入下行通道, 公司毛利率有望企稳回升释放利润; ②2018 年人民币同比贬值, 公司汇兑业务确认正向收益。
- **可转债获证监会批文+股权激励持续推进+投资建设合肥研究中心, 持续加码研发重视技术优势与积累。** ①公司获证监会核准发行 9.41 亿元可转债批文, 款项将进一步加强公司技术研发生态, 持续拓宽公司护城河; ②公司推行股权激励预留部分授予完成, 解锁条件为以 2017 年营收为基数, 19-20 年营收增长不低于 40%/60%, 公司目前有超过 30% 员工通过持股平台以及股权激励持有公司股份, 利益绑定深入激发公司成长动力; ③公司拟投资 5 亿元于合肥建立视源学生智慧终端研发中心, 是既投资北京研发中心后又一次异地布局产业研发中心, 有利于充分吸收全国各地优秀人才以及加固各地区业务销售体系, 进一步推动公司业务全国性布局。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 10.0/13.8/19.2 亿元, 对应 EPS 为 1.54/2.13/2.95 元/股, 对应 PE 为 38/27/20 倍, 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。给予 19 年 35 倍, 对应还有 30% 的空间, 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。

强烈推荐(维持)

现价:	58.0
目标价:	75.0
股价空间:	30%

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
视源股份	0.96	8.61	-2.03
传媒行业	3.41	3.56	-20.31
沪深 300	1.40	0.18	-20.64

公司基本资料

总市值(亿元)	380.39
总股本(亿股)	6.55
流通股比例	10.16%
资产负债率	59.10%
大股东	黄正聪
大股东持股比例	11.84%

相关报告

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)深度报告-板卡维稳, 平板高成长, 孵化业务贡献弹性, 预计 19 年毛利额 35% 成长-20180104

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)三季报点评: 三季报延续高成长, 持续围绕“显控+”布局-20181029

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)半年报点评: 营收高速增长现金流大幅改善, 视源生态进一步完善-20180830

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10867.61	16955.47	21807.48	28040.64
同比(%)	31.92%	56.02%	28.62%	28.58%
归属母公司净利润	691.08	1000.28	1386.47	1915.29
同比(%)	-6.86%	44.74%	38.61%	38.14%
毛利率(%)	19.99%	21.29%	22.55%	23.19%
ROE(%)	36.66%	33.42%	34.68%	35.88%
每股收益(元)	1.06	1.54	2.13	2.95
P/E	34.10	37.70	27.20	19.69
P/B	8.94	10.56	8.17	6.06
EV/EBITDA	3.64	27.94	19.89	14.09

数据来源: 公司公告、广证恒生



盈利预测表：

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	5880	7068	9186	营业收入	10868	16955	21807	28041
现金	2018	1898	2060	2709	营业成本	8696	13345	16891	21538
应收账款	43	66	85	110	营业税金及附加	43	62	79	105
其它应收款	24	30	41	54	营业费用	503	814	1047	1346
预付账款	21	33	42	55	管理费用	848	1526	2072	2720
存货	1093	2500	2700	3000	财务费用	-40	-29	-30	-36
其他	916	1352	2140	3258	资产减值损失	49	130	150	150
非流动资产	837	1252	2103	2854	公允价值变动收益	-90	25	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	30	38	40	41
固定资产	495	746	1261	1794	营业利润	760	1170	1639	2258
无形资产	128	134	145	158	营业外收入	16	24	10	10
其他	213	371	695	901	营业外支出	8	5	7	6
资产总计	4952	7132	9171	12040	利润总额	768	1188	1642	2262
流动负债	2376	3616	4585	5840	所得税	78	135	186	256
短期借款	0	0	0	0	净利润	690	1053	1456	2005
应付账款	1509	2316	2931	3737	少数股东损益	-1	53	70	90
其他	868	1300	1654	2103	归属母公司净利润	691	1000	1386	1915
非流动负债	54	52	56	54	EBITDA	792	1219	1708	2371
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	1.06	1.54	2.13	2.95
其他	54	52	56	54					
负债合计	2430	3667	4640	5894	主要财务比率				
少数股东权益	13	66	136	226	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%	56.0%	28.6%	28.6%
留存收益	1400	2157	3153	4679	营业利润增长率	-7.7%	54.0%	40.0%	37.8%
归属母公司股东权益	2508	3398	4394	5920	归属于母公司净利润增长率	-6.9%	44.7%	38.6%	38.1%
负债和股东权益	4952	7132	9171	12040	获利能力				
					毛利率	20.0%	21.3%	22.5%	23.2%
现金流量表					净利率	6.3%	6.2%	6.7%	7.2%
单位:百万元					ROE	36.7%	33.4%	34.7%	35.9%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	26.4%	30.2%	32.5%	33.3%
经营活动现金流	914	338	1325	1786	偿债能力				
净利润	690	1000	1386	1915	资产负债率	49.1%	51.4%	50.6%	49.0%
折旧摊销	54	60	95	145	净负债比率	0.15%	0.06%	0.05%	0.05%
财务费用	-40	-29	-30	-36	流动比率	1.73	1.63	1.54	1.57
投资损失	-30	-38	-40	-41	速动比率	1.27	0.93	0.95	1.06
营运资金变动	33	-649	-60	-217	营运能力				
其它	208	-6	-27	19	总资产周转率	2.78	2.81	2.68	2.64
投资活动现金流	-730	-376	-803	-783	应收账款周转率	229.31	311.27	287.36	287.33
资本支出	-329	-400	-820	-801	应付账款周转率	6.97	6.98	6.44	6.46
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	1.54	2.13	2.95
筹资活动现金流	681	-82	-360	-354	每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	0.52	2.04	2.75
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.17	5.23	6.76	9.11
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	43	244	0	0	P/E	34.10	37.70	27.20	19.69
资本公积金增加	835	-244	0	0	P/B	9.40	11.10	8.58	6.37
其他	-197	-82	-360	-354	EV/EBITDA	3.64	29.44	20.96	14.86
现金净增加额	865	-120	162	649					

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。