毛利率同比提升 4pct，19 年 Q1&H1 预告维持高增长

2019.04.28

	肖明亮(分析师)	叶锟（分析师）
电话：	020-88832290	020-88836101
邮箱：	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310517070001	A1310519040001

事件： 公司发布 2019 年一季报，实现营收 33.6 亿元，同比增长 26.33%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 47.39%；同时预计 2019 年上半年业绩变动区间为 30-60%。

核心观点：

- **业绩符合预期，毛利率同比提升 4pct。**报告期内公司归母净利润同比高速增长，主要是由于受上游原材料价格下跌以及公司精细化管理导致公司综合毛利率同比提升 4pct 至 22.25%，同时受市场推广以及管理和研发人员数量的增加的影响，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比提升 1.5/1.8/0.72pct，同时本期确认了研发后补助 1491 万元增厚业绩。
- **发行 9.4 亿元可转债落地，加大研发投入筑高技术壁垒。**报告期内，公司发行 9.4 亿元可转债，募集款项主要投入于会议平台、智能家电、智慧校园以及人机交互等领域。我们认为，公司有望凭借持续的研发投入，不断扩宽产品技术的护城河，同时有望丰富公司的产品线，在多个千亿级市场中提高市场份额，驱动公司持续成长。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 19-21 年归母净利润为 14.2/20.0/28.1 亿元，对应 EPS 为 2.17/3.05/4.28 元/股，对应 PE 为 33.18/23.69/16.86 倍，**我们看好公司在多个显控领域进行业务孵化并不断取得较好成果，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，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。

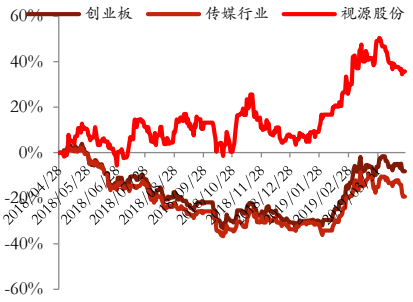
主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16983.69	22145.19	28636.39	36833.32
同比(%)	56.28%	30.39%	29.31%	28.62%
归属母公司净利润	1004.27	1426.33	1997.62	2807.80
同比(%)	45.32%	42.03%	40.05%	40.56%
毛利率(%)	20.07%	21.59%	22.40%	23.24%
ROE(%)	33.23%	32.56%	32.41%	33.30%
每股收益(元)-最新摊薄	1.53	2.17	3.05	4.28
P/E	47.13	33.18	23.69	16.86
P/B	13.92	9.37	6.93	5.02
EV/EBITDA	4.21	25.90	18.95	13.70

数据来源：公司公告、广证恒生

强烈推荐（维持）

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
视源股份	-5.99	24.43	35.15
传媒行业	-2.02	17.73	21.91
沪深 300	1.91	31.00	31.24

公司基本资料

总市值（亿元）	473.32
总股本（亿股）	6.55
流通股比例	10.16%
资产负债率	49.66%
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：营收高速成长现金流大幅改善，视源生态进一步完善-20180830

*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-20190104

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)年报点评：智能板卡出货超预期，现金流充裕产业议价能力凸显-20190403

盈利预测表：

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5366	7124	8549	10962
现金	3204	3990	3280	3081
应收账款	104	136	176	226
其它应收款	22	20	22	21
预付账款	19	20	19	19
存货	1556	1910	2667	3675
其他	462	1048	2385	3939
非流动资产	1633	2103	2885	4238
长期投资	9	5	7	6
固定资产	880	1219	1517	1784
无形资产	217	310	403	496
其他	527	569	958	1952
资产总计	6999	9227	11434	15200
流动负债	3357	3150	3504	4578
短期借款	10	0	0	0
应付账款	0	754	377	566
其他	3347	2396	3127	4012
非流动负债	119	838	841	846
长期借款	0	0	0	0
其他	119	838	841	846
负债合计	3476	3988	4345	5424
少数股东权益	120	185	260	345
股本	656	656	656	656
资本公积	811	811	811	811
留存收益	2161	3587	5362	7964
归属母公司股东权益	3400	5054	6828	9430
负债和股东权益	6999	9227	11434	15200

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1785	1052	-11	501
净利润	1061	1426	1998	2808
折旧摊销	84	91	122	152
财务费用	22	-17	-17	-15
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	435	-422	-1781	-1539
其它	179	-26	-332	-905
投资活动现金流	-482	-493	-496	-512
资本支出	-495	-415	-382	-398
长期投资	-36	4	-1	1
其他	50	-82	-113	-114
筹资活动现金流	-94	226	-204	-189
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股本增加	250	0	0	0
资本公积金增加	-24	0	0	0
其他	-329	236	-204	-189
现金净增加额	1210	786	-710	-199

利润表				单位:百万元
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	16984	22145	28636	36833
营业成本	13575	17364	22223	28273
营业税金及附加	63	85	108	140
营业费用	802	1107	1546	1989
管理费用	498	1827	2360	3131
财务费用	22	-17	-17	-15
资产减值损失	157	157	157	157
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	1146	1622	2260	3159
营业外收入	21	21	20	20
营业外支出	8	7	7	7
利润总额	1159	1635	2273	3172
所得税	98	144	200	279
净利润	1061	1491	2073	2893
少数股东损益	57	65	75	85
归属母公司净利润	1004	1426	1998	2808
EBITDA	1228	1709	2377	3309
EPS（摊薄）	1.53	2.17	3.05	4.28

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	56.3%	30.4%	29.3%	28.6%
营业利润增长率	50.8%	41.6%	39.3%	39.8%
归属于母公司净利润增长率	45.3%	42.0%	40.1%	40.6%
获利能力				
毛利率	20.1%	21.6%	22.4%	23.2%
净利率	6.2%	6.7%	7.2%	7.9%
ROE	33.2%	32.6%	32.4%	33.3%
ROIC	30.6%	25.4%	27.1%	28.3%
偿债能力				
资产负债率	49.7%	43.2%	38.0%	35.7%
净负债比率	0.70%	0.16%	0.19%	0.18%
流动比率	1.60	2.26	2.44	2.39
速动比率	1.14	1.66	1.68	1.59
营运能力				
总资产周转率	2.84	2.73	2.77	2.77
应收账款周转率	231.16	184.15	183.49	183.06
应付账款周转率	17.99	46.04	39.28	59.96
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.53	2.17	3.05	4.28
每股经营现金流(最新摊薄)	2.72	1.60	-0.02	0.76
每股净资产(最新摊薄)	5.18	7.71	10.41	14.38
估值比率				
P/E	47.13	33.18	23.69	16.86
P/B	13.92	9.37	6.93	5.02
EV/EBITDA	4.21	25.90	18.95	13.70

团队成员介绍：

肖明亮：武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，5 年文化传媒与教育行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值，多次受邀参加全国性峰会论坛论坛交流、上市企业战略咨询交流以及企业战略咨询委托等。

叶锟：广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。

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。