

业绩超预期，新场景拓展前景可期

买入（维持）

2019 年 08 月 25 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	16,984	20,766	23,969	27,542
同比（%）	56.3%	22.3%	15.4%	14.9%
归母净利润（百万元）	1,004	1,639	1,910	2,266
同比（%）	45.3%	63.2%	16.5%	18.6%
每股收益（元/股）	1.53	2.50	2.91	3.45
P/E（倍）	46.51	28.49	24.45	20.62

投资要点

■ **19H1 利润及 Q3 指引超出市场预期。**19H1 营收 72.05 亿元，同比增长 15.85%；归母净利润 5.64 亿元，同比增长 46.46%；扣非归母净利润 5.35 亿元，同比增长 45.73%。19Q2 营收同比增长 8.02%；归母净利润同比增长 46.00%，扣非归母净利润同比增长 53.52%。公司预计 Q3 归母净利润 6.68-8.81 亿元，同比增长 43.79%-89.52%，超出市场预期。

■ **市场份额快速提升，凸显规模优势及产品力。**液晶显示主控板卡 H1 收入 39.14 亿元，同比增长 8.83%，其中智能板卡收入 28.36 亿元，同比增长 20.97%，智能板卡出货量占比提升至 47.15%。希沃交互智能平板收入 20.96 亿元，同比增长 14.15%，市占率提升至 40.40%，同比上升 3.4%，稳居行业首位。会议交互智能平板产品实现营收 3.42 亿元，同比增长 39.66%，销售额市占率 32.40%，同比提升 4.7%，稳居行业第一。

■ **成本价格下调致毛利率提升明显，公司在销售及研发上倾注更多投入。**随着新技术、新工艺的持续导入，叠加部分电子原材料市场价格下调等多重正向因素影响，液晶显示主控板卡业务毛利率提升 6.8pct 至 18.54%，交互智能平板毛利率同比提升 3.18pct 至 36.53%，是公司业绩增长及 Q3 指引超预期的主要因素，提升趋势符合我们前期判断，但幅度超出此前预期。新产品的研发及渠道建设带来费用率的提升，19H1 销售费用 4.34 亿元，同比增长 51.93%，主要来自销售人员增加及市场费用增加，公司季度销售费用率接近近两年最高水平；管理费用 3.18 亿元，同比增长 58.01%，主要为人员增加及限制性股票成本增加所致；公司维持较高研发投入，上半年研发费用 4.53 亿元，同比增长 69.74%。

■ **持续研发储备新品类，长期看好公司研发能力及市场竞争力。**19H1 公司其他类业务实现收入 8.53 亿元，同比增长 57.45%，毛利率 30.05%，同比提升 9.21pct。公司在智能家电、智慧医疗等领域持续投入，应用场景、成长空间逐渐打开。上半年，公司以股权转让和增资方式取得西安青松光电技术有限公司 51% 的股权，进一步丰富了商用显示的产品线。

■ **维持“买入”评级。**上调公司全年盈利预测，我们预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 16.39/19.10/22.66 亿元，对应 PE 为 28/24/21 倍。给予 2020 年 30 倍 PE，对应目标价 87.3 元。

■ **风险提示：**电子元器件价格波动，下游需求不及预期，市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.22
一年最低/最高价	51.10/83.55
市净率(倍)	12.58
流通 A 股市值(百万元)	4856.41

基础数据

每股净资产(元)	5.66
资产负债率(%)	52.85
总股本(百万股)	655.85
流通 A 股(百万股)	68.19

相关研究

1、《视源股份 (002841)：屏显绝对龙头，交互智能产品增长潜力突出》2019-04-27

视源股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,366	7,767	10,021	12,168	营业收入	16,984	20,766	23,969	27,542
现金	3,204	5,365	7,187	9,078	减:营业成本	13,575	15,545	18,222	20,884
应收账款	104	75	132	106	营业税金及附加	63	76	90	102
存货	1,556	1,478	2,078	1,997	营业费用	802	1,142	1,198	1,377
其他流动资产	502	850	624	986	管理费用	498	1,973	2,157	2,479
非流动资产	1,633	1,783	1,897	2,030	财务费用	22	-59	-119	-159
长期股权投资	9	16	23	31	资产减值损失	157	193	222	255
固定资产	880	1,000	1,099	1,203	加:投资净收益	-4	-4	-4	-4
在建工程	67	82	82	83	其他收益	20	24	28	32
无形资产	217	232	249	269	营业利润	1,146	1,917	2,222	2,631
其他非流动资产	460	453	444	444	加:营业外净收支	13	16	12	14
资产总计	6,999	9,550	11,918	14,198	利润总额	1,159	1,933	2,234	2,645
流动负债	3,357	3,589	4,293	4,535	减:所得税费用	98	201	216	251
短期借款	10	10	10	10	少数股东损益	57	93	108	128
应付账款	1,945	2,010	2,626	2,688	归属母公司净利润	1,004	1,639	1,910	2,266
其他流动负债	1,402	1,569	1,657	1,837	EBIT	1,063	1,805	2,046	2,401
非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	1,147	1,892	2,148	2,509
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	119	119	119	119	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,476	3,707	4,412	4,653	每股收益(元)	1.53	2.50	2.91	3.45
少数股东权益	120	213	321	449	每股净资产(元)	5.19	8.58	10.96	13.87
归属母公司股东权益	3,403	5,629	7,185	9,096	发行在外股份(百万股)	656	656	656	656
负债和股东权益	6,999	9,550	11,918	14,198	ROIC(%)	28.0%	28.4%	25.5%	23.7%
					ROE(%)	30.1%	29.6%	26.9%	25.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	20.1%	25.1%	24.0%	24.2%
经营活动现金流	1,783	1,745	2,251	2,301	销售净利率(%)	5.9%	7.9%	8.0%	8.2%
投资活动现金流	-482	-217	-193	-214	资产负债率(%)	49.7%	38.8%	37.0%	32.8%
筹资活动现金流	-94	632	-236	-196	收入增长率(%)	56.3%	22.3%	15.4%	14.9%
现金净增加额	1,190	2,160	1,822	1,891	净利润增长率(%)	45.3%	63.2%	16.5%	18.6%
折旧和摊销	84	87	102	108	P/E	46.51	28.49	24.45	20.62
资本开支	495	142	107	126	P/B	13.73	8.30	6.50	5.14
营运资本变动	435	5	273	-14	EV/EBITDA	38.08	22.00	18.57	15.20

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>