

Q4 利润超预期, 产品竞争力及优异管理能力凸显

买入 (维持)

2021 年 01 月 28 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	17,053	17,211	19,537	21,997
同比 (%)	0.4%	0.9%	13.5%	12.6%
归母净利润 (百万元)	1,611	1,904	2,189	2,521
同比 (%)	60.4%	18.2%	14.9%	15.2%
每股收益 (元/股)	2.41	2.85	3.28	3.77
P/E (倍)	56.61	47.88	41.66	36.16

投资要点

- **公司发布 2020 年业绩快报:** 预计 2020 年实现营业收入 171.44 亿元, 同比增长 0.54%, 实现归属于上市公司股东的净利润 19.04 亿元, 同比增长 18.22%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 18.06 亿元, 同比增长 19.08%。对应 2020Q4 实现收入 47.08 亿元, 同比增长 16.2%, 归属于上市公司股东的净利润 5.00 亿元, 同比增长 153.8%。
- **收入符合我们此前预期。** 2020 年公司受到疫情不利影响, 同时面临上游部分原材料供应紧缺、市场竞争加剧等经营压力。公司主动联动产业链上下游, 聚焦主业, 坚持产品和技术创新, 不断优化产品结构, 进一步提升产品竞争力, 并通过拓展线上营销及推广方式、完善渠道建设等举措, 持续巩固主营产品市场影响力, 营收规模总体稳健。
- **Q4 利润超预期。** 利润维度, 公司加强运营管理, 一方面继续通过导入新技术和新工艺、精细化管理等措施, 实现降本提质增效, 另一方面加大费用管控力度, 增加资金管理收益, 在 2020 年实现较好的盈利表现, 体现出公司优异的管理能力。
- **预计板卡业务在 Q4 进一步好转。** 板卡业务三季度后逐步好转, 奥维睿沃(AVCRevo)《全球 TV 品牌出货月度数据报告》数据显示, 2020 年 1-8 月, 全球电视机品牌共出货 1.35 亿台, 同比微增 0.7%, 其中, 北美出货增长 20%, 将上半年低迷的电视市场从疫情的阴霾中拉出, 带动全球电视出货回暖, 市场信心有望逐步得到恢复。
- **会议平板市场份额持续提升, 长期看好会议市场广阔的发展空间。** 公司会议交互智能平板产品具有较强的市场竞争力, 当前仍处于拓市场阶段, 依然看好后续该业务的长期成长。根据奥维云网数据, 由于 2020 年三季度国内整体经济复苏加速, 国内商用平板市场依旧保持较高的增长态势, 三季度销售量约 11.1 万台, 销售额约 17.9 亿元。其中, MAXHUB 以 25% 的销量占比、30.1% 的销售额占比稳居第一。销量、销额市场份额均超出第二、三名品牌总和。
- **盈利预测与投资评级:** 看好公司在品类拓展及产品创新下的长期成长潜力, 上调公司盈利预测, 预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 19.04/21.89/25.21 亿元, 对应 PE 为 48/42/36 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 元器件价格波动风险, 汇率波动风险, 需求低于预期, 政策变动风险, 行业竞争趋于激烈, 系统性风险。

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
证券分析师 吴劲草
执业证号: S0600520090006
wuji@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 136.50
一年最低/最高价 71.77/144.26
市净率(倍) 13.52
流通 A 股市值(百万元) 54669.48

基础数据

每股净资产(元) 10.10
资产负债率(%) 50.90
总股本(百万股) 668.03
流通 A 股(百万股) 400.51

相关研究

1、《视源股份 (002841): 逐季恢复得到确认, 三季度实现正增长, 市场领先地位依旧》
2020-10-29

视源股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7,564	8,337	11,070	12,221	营业收入	17,053	17,211	19,537	21,997
现金	3,971	4,401	7,013	7,785	减: 营业成本	12,393	12,721	14,354	16,121
应收账款	93	106	120	135	营业税金及附加	82	72	82	97
存货	1,433	1,635	1,827	2,061	营业费用	1,084	947	1,075	1,210
其他流动资产	2,066	2,194	2,110	2,240	管理费用	705	1,463	1,758	1,980
非流动资产	2,410	2,479	2,666	2,877	财务费用	-65	-100	-151	-207
长期股权投资	95	179	263	346	资产减值损失	-163	52	59	66
固定资产	949	959	1,079	1,198	加: 投资净收益	20	20	20	20
在建工程	288	249	230	215	其他收益	12	12	14	15
无形资产	281	302	329	360	营业利润	1,760	2,089	2,394	2,767
其他非流动资产	797	790	765	758	加: 营业外净收支	26	16	18	20
资产总计	9,973	10,816	13,736	15,099	利润总额	1,786	2,105	2,413	2,787
流动负债	3,984	3,555	4,932	4,417	减: 所得税费用	174	199	222	264
短期借款	115	115	115	115	少数股东损益	1	2	2	2
应付账款	1,863	2,046	2,364	2,589	归属母公司净利润	1,611	1,904	2,189	2,521
其他流动负债	2,007	1,394	2,453	1,713	EBIT	1,725	2,009	2,266	2,585
非流动负债	970	815	669	523	EBITDA	1,852	2,098	2,367	2,692
长期借款	770	615	468	322					
其他非流动负债	201	201	201	201	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	4,954	4,370	5,601	4,940	每股收益(元)	2.41	2.85	3.28	3.77
少数股东权益	90	92	94	96	每股净资产(元)	7.09	9.23	11.75	14.78
归属母公司股东权益	4,929	6,354	8,042	10,062	发行在外股份(百万股)	656	668	668	668
负债和股东权益	9,973	10,816	13,736	15,099	ROIC (%)	26.4%	24.9%	23.2%	21.8%
					ROE (%)	32.1%	29.6%	26.9%	24.8%
					毛利率 (%)	27.3%	26.1%	26.5%	26.7%
					销售净利率 (%)	9.4%	11.1%	11.2%	11.5%
					资产负债率 (%)	49.7%	40.4%	40.8%	32.7%
					收入增长率 (%)	0.4%	0.9%	13.5%	12.6%
					净利润增长率 (%)	60.4%	18.2%	14.9%	15.2%
					P/E	56.61	47.88	41.66	36.16
					P/B	19.24	14.79	11.61	9.24
					EV/EBITDA	46.84	41.16	35.31	30.71

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>

