

2020 年报业绩点评：业绩符合市场预期，复苏增长趋势明显

2021 年 04 月 25 日

买入（维持）

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

wujc@dwzq.com.cn

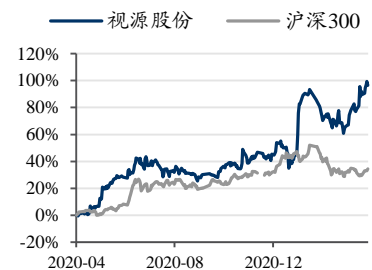
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	17,129	19,930	22,897	25,915
同比（%）	0.4%	16.3%	14.9%	13.2%
归母净利润（百万元）	1,902	2,386	2,847	3,339
同比（%）	18.0%	25.5%	19.3%	17.3%
每股收益（元/股）	2.85	3.57	4.26	5.00
P/E（倍）	51.57	41.11	34.45	29.37

投资要点

- **事件：**2020 年实现营业收入 1,712,931.53 万元，同比增长 0.4%，实现归属于上市公司股东的净利润为 190,152.39 万元，同比增长 18.0%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 177,028.46 万元，同比增长 16.8%。公司拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税）。
- **业绩符合市场预期，2020H2 复苏增长趋势明显。**2020 年公司受到疫情不利影响，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。液晶电视主控板卡实现营收 624,904.92 万元，同比-21.05%，2020H2 收入同比-7%，相比上半年恢复明显。教育平板实现营收 681,889.10 万元，同比+10.99%，交互智能平板产品在企业服务市场实现营收 116,008.03 万元，同比+45.33%，交互智能平板 2020H2 收入同比+18%，相比 2020H1 增长进一步提速。公司及时把握市场回暖的商机，凸显公司产品在成本、质量、交付和服务方面的优势。
- **市场份额整体呈持续提升趋势。**公司液晶电视主控板卡在 2018/2019/2020 年销量分别为 7,877.55/7,332.97/7,130.09 万片，占各期全球液晶电视主控板卡出货量的比例为 35.0%/32.4%/31.2%。教育市场交互智能平板系列产品 2018/2019/2020 年销量市占率分别为 44%/44%/48.2%，稳居教育交互智能平板市场领先地位。MAXHUB 交互智能平板产品 2017-2020 年在中国大陆会议市场交互智能平板排名居首位，2018/2019/2020 年销量市占率分别为 20.2%/25.9%/25.5%。
- **毛利率整体有所下降，费用率略有下降。**2020 年公司面临上游部分原材料供应紧缺、市场竞争加剧等经营压力，液晶显示主控板卡实现毛利率 17.08%，同比-0.58pct，交互智能平板实现毛利率 32.55%，同比-3.89pct，毛利率部分受到新收入准则影响，运输费从销售费用核算至营业成本。较高市占率使得公司在原材料采购方面拥有显著的规模优势，规模化采购能够降低原材料采购成本，提升成本优势，我们预计公司有能力和维持毛利率基本稳定。2020 年公司销售/管理/研发费用率分别为 5.89%/4.02%/5.15%，分别下降 0.46/0.11/0.72pct，研发费用下降主要为处置子公司致人数减少，限制性股票成本减少、社保降费所致。
- 我们预计随着疫情改善及需求恢复，2021 年公司有望恢复增长趋势，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 3.28/3.77 元上调至 3.57/4.26 元，预计 2023 年 EPS 为 5.00 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 41/34/29 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示：**元器件价格波动风险，汇率波动风险，行业竞争趋于激烈

股价走势



市场数据

收盘价(元)	146.80
一年最低/最高价	71.77/149.81
市净率(倍)	13.62
流通 A 股市值(百万元)	58794.72

基础数据

每股净资产(元)	10.78
资产负债率(%)	41.72
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)：Q4 利润超预期，产品竞争力及优异管理能力凸显》2021-01-29
- 2、《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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,027	10,227	12,016	16,344	营业收入	17,129	19,930	22,897	25,915
现金	3,829	6,880	8,200	12,366	减:营业成本	12,582	14,568	16,673	18,819
应收账款	168	195	222	250	营业税金及附加	70	82	96	112
存货	1,829	1,948	2,374	2,505	营业费用	1,008	1,196	1,374	1,555
其他流动资产	1,201	1,203	1,219	1,222	管理费用	689	797	916	1,037
非流动资产	5,534	5,645	5,764	5,886	研发费用	881	1,096	1,259	1,425
长期股权投资	106	116	126	135	财务费用	-146	-205	-284	-380
固定资产	1,337	1,438	1,536	1,627	资产减值损失	151	176	202	229
在建工程	202	181	169	160	加:投资净收益	112	40	42	54
无形资产	310	336	366	398	其他收益	60	48	48	50
其他非流动资产	3,579	3,574	3,568	3,566	资产处置收益	13	6	7	7
资产总计	12,560	15,872	17,780	22,230	营业利润	2,052	2,644	3,159	3,677
流动负债	4,948	6,501	5,986	7,560	加:营业外净收支	21	17	19	21
短期借款	798	798	798	798	利润总额	2,073	2,661	3,178	3,698
应付账款	2,455	2,864	3,223	3,648	减:所得税费用	161	240	278	326
其他流动负债	1,695	2,839	1,965	3,115	少数股东损益	10	35	54	33
非流动负债	292	298	304	310	归属母公司净利润	1,902	2,386	2,847	3,339
长期借款	0	6	12	18	EBIT	2,006	2,549	3,001	3,439
其他非流动负债	292	292	292	292	EBITDA	2,154	2,674	3,144	3,594
负债合计	5,240	6,799	6,290	7,870	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	122	157	211	244	每股收益(元)	2.85	3.57	4.26	5.00
归属母公司股东权益	7,198	8,916	11,280	14,116	每股净资产(元)	10.78	13.35	16.89	21.13
负债和股东权益	12,560	15,872	17,780	22,230	发行在外股份(百万股)	668	668	668	668
					ROIC(%)	25.8%	23.7%	22.5%	20.9%
					ROE(%)	26.1%	26.7%	25.2%	23.5%
					毛利率(%)	26.5%	26.9%	27.2%	27.4%
					销售净利率(%)	11.1%	12.0%	12.4%	12.9%
					资产负债率(%)	41.7%	42.8%	35.4%	35.4%
					收入增长率(%)	0.4%	16.3%	14.9%	13.2%
					净利润增长率(%)	18.6%	26.6%	19.8%	16.3%
					P/E	51.57	41.11	34.45	29.37
					P/B	13.62	11.00	8.69	6.95
					EV/EBITDA	44.02	34.32	28.79	24.04

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>