

发布二期股权激励，彰显公司发展信心

——视源股份(002841.SZ)重大事项点评

公司简报

分析师

刘凯(执业证书编号:S0930517100002)
021-22169324
kailiu@ebsec.com

联系人

冷玥
lengyue@ebsec.com

◆进一步践行分享文化，视源股份 2018 年限制性股权激励计划出台。2018 年 7 月 8 日，公司发布《2018 年限制性股票激励计划（草案）》，计划向公司董事、高级管理人员，公司（含子公司）核心管理人员、核心技术（业务）人员，以及公司董事会认定需要激励的其他员工，定向发行 500 万股 A 股普通股作为限制性股票激励。该部分股票占目前公司总股本 650,860,000 股的 0.77%，其中首次授予对象 682 人，首次授予股票 463.50 万股，预留 36.50 万股，计划首次授予的限制性股票的授予价格为 26.28 元/股，首次授予 463.50 万股限制性股票总费用为 1.19 亿元，在相应年度内按 40%、30%、30% 三次解除限售比例分摊。

◆相比 2017 年限制性股权激励计划，激励对象人数增加、范围进一步扩大，业绩考核目标更为严格。相比 2017 年的限制性股权激励计划，2018 年限制性股票的首次授予对象由 465 人增加至 682 人，激励人员范围除核心管理人员、核心技术人员外新增公司董事及高管。2018 年首次授予的限制性股权激励计划依然分为三期解锁，解锁比例分别为 40%、30%、30%。从首次授予部分的业绩考核目标来看，2017 年限制性股权激励计划为以 2016 年收入为基准，17~19 年收入增长率不低于 20%、40%、60%；2018 年限制性股票激励计划为以 2017 年收入为基准，18~20 年收入增长率不低于 20%、40%、60%，行权条件更为严格。

表 1：2018 年视源股份限制性股权激励首次授予部分参与董事及高管

姓名	职务	获授的限制性股票数量 (股)	占授予限制性股票总数的比例	占目前总股本的比例
周勇	董事长	100,000.00	2.00%	0.0154%
刘丹凤	总经理	100,000.00	2.00%	0.0154%
谢勇	董事会秘书， 副总经理	80,000.00	1.60%	0.0123%
杨铭	副总经理	25,000.00	0.50%	0.0038%
邓洁	财务总监	10,000.00	0.20%	0.0015%

资料来源：公司公告

表 2：2017、2018 年股权激励计划首次授予部分业绩考核目标对比

激励计划年份		2016	2017	2018	2019	2020
2017	收入增长率	-	20%	16.67%	14.29%	
	对应收入 (亿元)	82.38	98.86	115.33	131.81	
2018	收入增长率	-	-	20%	16.67%	14.29%
	对应收入 (亿元)	82.38	108.68	130.41	152.15	173.88

资料来源：公司公告 注：(1) 2017 年激励计划中，2016 年收入数据为实际值；(2) 2018 年激励计划中，2016、2017 年收入数据为实际值

◆2017 年限制性股权激励计划首期行权目标已经达成，2018 年限制性股票激励计划，进一步实现了包括公司董事、管理层在内的公司员工与公司利益的深度绑定，彰显了公司的发展信心。通过再次实施限制性股票激励计划，提升

收入增长目标，进一步实现员工与企业利益的深度绑定，激发员工的工作动力。2018 年限制性股权激励计划首次授予的业绩考核指标更为严格，2018~2020 年达标业务收入分别为 130.41 亿元、152.14 亿元和 173.88 亿元，相比 2017 年限制性股权激励计划提出目标显著提升，体现了公司对于自身业绩长期高速增长的信心。2017 年公司收入增长率达 31.92%，限制性股票激励首期解锁目标已达成。

◆**视源股份：全球显示交互领域龙头企业。**公司作为全球电视液晶显示主控板卡第一份额的龙头企业，依托于在智能显示交互行业的深厚积淀，积极布局教育信息化、会议信息化、汽车电子、智能家居、医疗信息化等细分领域。视源股份通过“希沃”交互智能平板布局全国教育信息化市场，通过“MAXHUB”会议交互智能平板布局全球本地和远程会议信息化市场，其中视源股份在教育信息化领域已成为中国市占率第一的龙头公司。2017 年公司实现业务收入 108.68 亿元，归母净利润 6.91 亿元，2014-2017 年历史收入和净利润 CAGR 分别为 36.12%和 45.36%。

◆**视源股份业务一之交互智能平板业务：教育信息化和会议信息化两大领域的中国龙头。**(1)“希沃”系列平板领军国内教育市场，市场份额 35%，经销商模式打造强渠道，联想子公司“阳光雨露”提供售后服务提升用户体验；(2)与海外品牌开展教育平板 ODM 合作，预计 2018 年 ODM 收入达 7 亿元；(3)会议平板 MAXHUB 性价比高，国内市场份额居首位。预计 2018-2020 年交互智能平板收入将达 69.8、99.1 和 127.0 亿元。

◆**视源股份业务二之液晶显示主控板卡：行业地位持续领先，智能电视板卡收入占比提升。**公司液晶显示主控板卡业务的全球市场份额约 30%，行业地位持续领先，2017 年公司智能电视板卡出货量占比已提升至 15%，由于智能电视显示板卡的单价约为非智能板卡的 2-3 倍，显著带动公司的液晶显示主控板卡业务收入，预计 2018-2020 年液晶显示板卡收入将达到 61.0、67.7 和 75.1 亿元。

◆**视源股份业务三之衍生业务：智能家居和汽车电子业务有望率先爆发。**公司积极布局智能家居、汽车电子、人工智能、健康医疗等衍生业务，2018 年汽车电子业务收入有望突破 1 亿元。我们预计 2018-2020 年衍生业务收入将合计达 11.2、14.4 和 18.5 亿元。

◆**盈利预测。**充分考虑视源股份各项业务发展趋势，我们维持对视源股份的盈利预测，预计 2018~2020 年收入为 141.93 亿元/181.24 亿元/220.90 亿元，归母净利润预测为 9.60 亿元/12.95 亿元/17.03 亿元，对应 EPS 为 1.47/1.99/2.62 元，维持买入评级。

表 3：视源股份 2016-2020 年盈利预测

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	8,237.94	10,867.61	14,193.10	18,124.58	22,090.24
营业收入增长率	37.39%	31.92%	30.60%	27.70%	21.88%
净利润 (百万元)	741.96	691.08	960.41	1,295.47	1,703.29
净利润增长率	109.32%	-6.86%	38.97%	34.89%	31.48%
EPS (元)	1.14	1.06	1.47	1.99	2.62
ROE (归属母公司) (摊薄)	59.60%	27.56%	28.60%	30.00%	30.59%
P/E	46	50	36	26	20
P/B	27.5	13.6	10.2	7.9	6.1

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测注：股价为 2018 年 7 月 9 日收盘价

表 4：视源股份 2016-2020 年液晶显示板卡业务收入预测

产品 1: 液晶显示板卡	2016	2017	2018E	2019E	2020E
液晶显示板卡出货量 (万片)	6166.6	6208.9	6617.2	6745.6	6880.5
增长率	12.8%	0.7%	6.6%	1.9%	2%
液晶板卡平均单价 (元)	76.5	88.5	92.2	100.4	109.2
增长率	9.7%	15.7%	4.1%	8.9%	8%
液晶板卡销售收入 (百万元)	4715.0	5495.0	6099.0	6769.9	7514.6
增长率	23.8%	16.5%	11.0%	11.0%	11.0%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

表 5：视源股份 2016-2020 年交互智能平板业务收入预测

产品 2: 交互平板	2016	2017	2018E	2019E	2020E
交互平板出货量 (万片)	28.8	41.7	63.6	89.4	113.5
增长率	73.4%	44.7%	52.4%	40.7%	26.9%
交互平板平均单价 (元)	10548.0	10767.0	10974.2	11083.9	11193.0
增长率	-6.4%	2.0%	2.0%	1.0%	1.0%
交互平板销售收入 (百万元)	3041.0	4490.8	6977.4	9914.4	12702.5
其中：国内教育		3473.0	4792.7	6518.1	8603.9
海外 ODM		700.0	966.0	1313.8	1734.2
国内会议		317.8	762.72	1525.44	2364.43
增长率-交互平板销售收入 (%)	62.2%	47.7%	55.4%	42.1%	28.1%
增长率-国内教育销售收入 (%)			38%	36%	32%
增长率-海外 ODM 销售收入 (%)			38%	36%	32%
增长率-国内会议销售收入 (%)			140%	100%	55%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

表 6：视源股份 2016-2020 年其他业务收入预测

产品 3: 其他	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入 (百万元)	482.0	883.0	1120.0	1444.8	1849.3
增长率	55.0%	83.2%	26.8%	29.0%	28.0%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

表 7：视源股份 2016-2020 年销售收入预测

销售收入合计 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
液晶显示板卡	4715.0	5495.0	6099.0	6769.9	7514.6
交互平板	3041.0	4490.8	6977.4	9914.4	12702.5
其他	482.0	883.0	1120.0	1444.8	1878.2
合计	8238.0	10868.0	14196.4	18129.1	22095.3
增长率	37.4%	31.9%	30.6%	27.7%	21.88%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

表 8：视源股份 2016-2020 年毛利率预测

毛利率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
液晶显示主控板卡	15%	13%	12%	12%	12%
交互平板	29%	28%	29%	29%	30%
其他	26%	25%	28%	28%	28%
合计	21%	20%	22%	23%	24%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

表 9：视源股份 2016-2020 年销售费用率和管理费用率预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售费用率	4.90%	5.00%	5.00%	5.10%	5.10%
管理费用率	8.65%	8.80%	9.00%	6.65%	6.65%

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

◆**风险提示**。液晶显示主控板卡业务收入下降、交互智能平板业务拓展不及预期、汇率波动、原材料价格上涨。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	鹿舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
		安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
		戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
吴冕			18682306302	wumian@ebscn.com	
吕程		021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
李经夏		021-22167371	15221010698	lijiaxia@ebscn.com	
高霆		021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元		021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	