



股权激励绑定利益，持续拓展完善视源生态

2018.07.10

肖明亮(分析师) 叶锐(研究助理)  
电话: 020-88832290 020-88836101  
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn yek@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310517070001 A1310117040003

(维持)

传媒行业

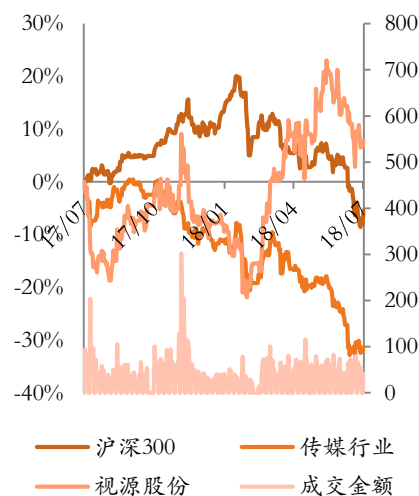
**事件:** 公司拟进行 2018 年限制性股票激励计划，本计划采取定向发行的方式拟向包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员和核心技术(业务)人员等共 682 名激励对象授予 500 万股限制性 A 股普通股，约占公司股本总额 65086 万股的 0.77%，授予价格为每股 26.28 元。

**核心观点:**

- **股权激励彰显增长信心，靓丽业绩有望再续华篇。**公司拟采取定向发行的方式以每股 26.28 元的价格向公司董事、高管以及核心管理人员等 682 人共授予 500 万股限制性 A 股普通股。本计划各年度业绩考核目标为：以 2017 年营业收入 108.68 亿元为基数，2018 年-2020 年营收增速不低于 20%/40%/60%。截至目前，公司 2018 年一季报营收同比增加 64.32%，发展势头强劲；现叠加高标准股权激励计划，绑定公司核心管理人员的利益，有利于充分调动员工的工作积极性。同时，公司员工人均薪酬远超行业平均水平，公司 2017 年人均职工薪酬为 27.07 万元，在申万二级行业中排名第 2，领先 97% 的同行业其他公司水平，丰厚的薪酬水平有利于吸引人才和留住人才。我们认为，公司逐步积累的客观实力与公司员工的主观能动性有望产生良好共振，推动公司续写未来业绩新华篇。
- **建立北方总部加码产品研发实力&巩固北方市场，拟发行 9.4 亿元可转债加码智能智慧生态布局。**公司拟投资 3 亿元在北京建立北方区域总部以及研究分院(重资产区域扩张)，有利于①利用北京优秀人才丰富优势解决跨区域人才引进问题；②利用北京丰富的学校资源加强对用户需求的挖掘；③缩短服务半径，提升快速服务响应能力。公司拟发行可转债募资不超过 9.4 亿元，分别投向高效会议平台、家电智能控制产品、智慧校园服务、人机交互技术研究中心等项目，我们认为公司通过持续对智能智慧产品研发进行投入，有望拓宽公司产品竞争力护城河，保持长久的核心竞争力从而持续成长。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 9.86/12.96/16.56 亿元，对应 EPS 为 1.52/1.99/2.55 元/股，对应 PE 为 35/26/21 倍。考虑公司未来 3 年有望保持 30% 以上速度成长，19 年对应仅 PE26 倍，我们长期看好公司稳定成长，维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 教育信息化推进不达预期、液晶板卡业务大幅下跌

强烈推荐

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
视源股份	-4.4	-1.5	17.1
传媒行业	-9.0	-17.5	-22.8
沪深300	-8.5	-10.2	-16.4

公司基本资料

总市值(亿元)	341.9
总股本(亿股)	6.5
流通股比例	10.2%
资产负债率	49.1%
大股东	黄正聪
大股东持股比例	11.9%

相关报告

\*广证恒生传媒行业-视源股份(002841)点评报告: 营收高增长毛利率下降压制业绩, 维持长期看好公司成长-20180423

\*广证恒生传媒行业-视源股份(002841): 3 亿元投资设立北方总部, 加码产品研发+巩固北方市场-20180625

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	10867.61	14165.38	17706.43	22036.13
同比(%)	31.92%	30.34%	25.00%	24.45%
归母净利润	691.08	985.65	1295.61	1655.54
同比(%)	-6.86%	42.62%	31.45%	27.78%
毛利率(%)	19.99%	20.08%	20.43%	20.65%
ROE(%)	36.66%	33.31%	33.67%	33.56%
每股收益(元)	1.06	1.52	1.99	2.55
P/E	30.88	34.65	26.36	20.63
P/B	8.51	10.09	7.96	6.15
EV/EBITDA	3.64	27.74	20.43	15.48



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	4115	4836	5671	6876	<b>营业收入</b>	10868	14165	17706	22036
现金	2018	3518	4883	5981	营业成本	8696	11322	14089	17486
应收账款	43	32	28	30	营业税金及附加	43	52	64	83
其它应收款	24	15	17	19	营业费用	503	656	820	1020
预付账款	21	19	20	19	管理费用	848	1091	1363	1697
存货	1093	751	156	166	财务费用	-40	-41	-63	-81
其他	916	500	566	661	资产减值损失	49	47	47	47
<b>非流动资产</b>	837	829	873	896	公允价值变动收益	-90	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	30	38	40	41
固定资产	495	515	530	540	<b>营业利润</b>	760	1078	1425	1826
无形资产	128	134	145	158	营业外收入	16	24	22	22
其他	213	178	197	197	营业外支出	8	5	7	6
<b>资产总计</b>	4952	5664	6544	7772	<b>利润总额</b>	768	1096	1441	1841
<b>流动负债</b>	2376	2216	2187	2152	所得税	78	111	146	187
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	690	985	1295	1655
应付账款	1509	1509	1509	1509	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他	868	708	679	644	<b>归属母公司净利润</b>	691	986	1296	1656
<b>非流动负债</b>	54	52	56	54	EBITDA	792	1105	1434	1821
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (摊薄)</b>	1.06	1.52	1.99	2.55
其他	54	52	56	54					
<b>负债合计</b>	2430	2268	2243	2206	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	13	13	12	11	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	406	650	650	650	<b>成长能力</b>				
资本公积	835	591	591	591	营业收入增长率	31.9%	30.3%	25.0%	24.5%
留存收益	1400	2142	3048	4313	营业利润增长率	-7.7%	41.9%	32.2%	28.1%
归属母公司股东权益	2508	3383	4289	5554	归属于母公司净利润增长率	-6.9%	42.6%	31.4%	27.8%
<b>负债和股东权益</b>	4952	5664	6544	7772	<b>获利能力</b>				
					毛利率	20.0%	20.1%	20.4%	20.7%
<b>现金流量表</b>					净利率	6.3%	7.0%	7.3%	7.5%
					ROE	36.7%	33.3%	33.7%	33.6%
					ROIC	26.4%	28.0%	28.9%	28.5%
<b>经营活动现金流</b>	914	1585	1745	1443	<b>偿债能力</b>				
净利润	690	986	1296	1656	资产负债率	49.1%	40.0%	34.3%	28.4%
折旧摊销	54	50	55	61	净负债比率	0.15%	0.10%	0.11%	0.13%
财务费用	-40	-41	-63	-81	流动比率	1.73	2.18	2.59	3.19
投资损失	-30	-38	-40	-41	速动比率	1.27	1.84	2.52	3.12
营运资金变动	33	616	499	-146	<b>营运能力</b>				
其它	208	13	-2	-5	总资产周转率	2.78	2.67	2.90	3.08
<b>投资活动现金流</b>	-730	-16	-53	-37	应收账款周转率	229.31	378.02	586.37	759.87
资本支出	-329	-40	-70	-55	应付账款周转率	6.97	7.50	9.34	11.59
长期投资	417	1	-2	1	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	-818	23	19	17	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.52	1.99	2.55
<b>筹资活动现金流</b>	681	-70	-327	-308	每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	2.44	2.68	2.22
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.17	5.20	6.60	8.54
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	43	244	0	0	P/E	30.88	34.65	26.36	20.63
资本公积金增加	835	-244	0	0	P/B	8.51	10.09	7.96	6.15
其他	-197	-70	-327	-308	EV/EBITDA	3.64	27.74	20.43	15.48
<b>现金净增加额</b>	865	1500	1365	1098					



### 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。