

# 视源股份 (002841.SZ)

## 毛利率提升趋势延续，全年业绩指引靓丽

**2019年前三季度收入/净利润同增 8.32%/66.32%。**公司2019年前三季度收入同增 8.32%至 13 亿，净利润同增 66.32%至 14.14 亿，接近预告上限；对应 19Q3 单季度收入/净利润分别同增 0.22%/82.79%。公司净利润增速大幅高于收入增速主要由于 1) 19Q3 延续原材料价格优势，毛利率同增 8PCTs 至 28%；2) 利息收入同增 6500 万，理财产品带来投资收益同增 1700 万。期内销售/管理/研发费用率分别同增 1.5/2.4/1.4PCTs 至 5.8%/3.9%/5.7%，综合使得公司净利率同增 3.8PCTs 至 10.87%。公司预计全年净利润 14.56-17.07 亿（对应 19Q4 净利润 0.42-2.93 亿），同增 45%-70%。

**板卡业务创新突围，教育业务逆势增长。**1) 板卡业务：Q3 板卡业务有所调整，公司加大智能板卡产品的投入，与客户联合开发和产品创新，进一步优化板卡业务结构和盈利能力。同时，公司借助板卡优势扩展新业务，包括白电主控和显控业务等将成为新的业绩增长点。2) 教育业务：在交互白板行业销量下降的背景下，公司旗下产品逆势表现，Q3 收入持续增长，市场份额持续提升。同时，公司应用场景从 K12 公办教育向培训机构市场延伸。

**现金流良好，存货周转稳健。**经营活动现金流净额同增 116.4%至 28.14 亿，预收款同增 43%至 9.78 亿，主要得益于业务旺季规模扩大。结合期内发行可转债，公司期末现价 46.76 亿。期内存货周转天数同比持平在 48 天，应付账款周转天数同增 28 天至 71 天，主要由于旺季销售规模扩大导致。

**投资建议。**公司凭借 TV 板卡业务的显控技术优势，通过教育领域的 seewo 希沃品牌和商务会议的 MAXHUB 品牌，成功实现从传统业务向交互智能平板的拓展，体现了公司自主研发能力和高效管理机制下的强执行力。未来公司的成长来源于希沃品牌的持续深化、MAXHUB 加速渗透、以及新场景的开拓（智能家电/智慧医疗等）。得益于公司的龙头地位，公司充分受益于行业原材料下行区间的盈利能力显著改善，上调公司 2019 年净利润预测至 16.32 亿（原 15.33 亿），维持 2020/21 年净利润预测分别为 20.72/27.11 亿元，对应 EPS 2.49/3.16/4.13 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**企业信息化产品采购意愿和预算下降，拖累会议服务产品销售；市场竞争加剧风险，拖累公司整体利润率水平；技术人员流失风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10868	16,984	18,689	22,093	26,920
增长率 yoy (%)	31.9	56.3	10.0	18.2	21.8
归母净利润(百万元)	691.1	1,004	1,632	2,072	2,711
增长率 yoy (%)	-6.9	45.3	62.5	27.0	30.8
EPS 最新摊薄(元/股)	1.05	1.53	2.49	3.16	4.13
净资产收益率(%)	27.4	30.1	36.5	33.6	31.3
P/E(倍)	91.6	63.0	38.8	30.5	23.3
P/B(倍)	25.1	18.0	13.6	9.9	7.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
最新收盘价	96.54
总市值(百万元)	63,297.46
总股本(百万股)	655.66
其中自由流通股(%)	10.67
30 日日均成交量(百万股)	1.08

### 股价走势



### 作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 邵璟璐

执业证书编号：S0680518030006

邮箱：shaojinglu@gszq.com

研究助理 赵雅楠

邮箱：zyn@gszq.com

### 相关研究

1、《视源股份(002841.SZ)：多维场景，智屏共显》

2019-08-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4115	5366	8032	10769	14145
现金	2018	3204	5600	7842	10565
应收账款	43	104	120	162	219
其他应收款	24	0	0	0	0
预付账款	21	19	20	22	25
存货	1093	1556	1743	2095	2595
其他流动资产	916	483	548	647	741
<b>非流动资产</b>	837	1633	1847	1978	2193
长期投资	1	9	9	9	9
固定投资	495	880	1023	1183	1412
无形资产	128	217	228	238	246
其他非流动资产	213	527	588	549	526
<b>资产总计</b>	4952	6999	9878	12747	16338
<b>流动负债</b>	2376	3357	4185	5328	6407
短期借款	0	10	0	0	0
应付账款	1509	1945	2529	3288	3945
其他流动负债	868	1402	1656	2041	2462
<b>非流动负债</b>	54	119	1047	1047	1047
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	119	1047	1047	1047
<b>负债合计</b>	2430	3476	5231	6375	7454
少数股东权益	13	120	183	250	321
股本	406	656	656	656	656
资本公积	835	811	811	811	811
留存收益	1400	2161	3222	4879	7319
归属母公司股东收益	2508	3403	4464	6122	8562
<b>负债和股东权益</b>	4952	6999	9878	12747	16338

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	917	1783	2335	2868	3298
净利润	690	1061	1695	2139	2783
折旧摊销	97	230	88	106	113
财务费用	22	32	35	26	29
投资损失	-30	4	-30	-31	-34
营运资金变动	33	435	582	648	426
其他经营现金流	105	21	-35	-20	-20
<b>投资活动净现金流</b>	-730	-482	-237	-186	-275
资本支出	-328	-482	-190	-122	-215
长期投资	-1	-57	0	0	0
其他投资现金流	-401	57	-46	-64	-60
<b>筹资活动净现金流</b>	681	-94	298	-440	-300
短期借款	0	10	-45	-26	-29
长期借款	0	-26	928	0	0
普通股增加	43	250	0	0	0
资本公积增加	835	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-197	-303	-585	-414	-271
<b>现金净增加额</b>	868	1207	2396	2242	2723

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	10868	16984	18689	22093	26920
营业成本	8696	13575	13681	16394	20085
营业税金及附加	43	63	65	80	97
营业费用	503	802	1116	1231	1393
管理费用	848	498	1877	1959	2177
财务费用	-40	22	35	26	29
资产减值损失	49	157	93	113	141
公允价值变动收益	-90	20	20	20	20
投资净收益	30	-4	30	31	34
<b>营业利润</b>	760	1146	1871	2342	3052
营业外收入	16	21	20	40	45
营业外支出	8	8	8	5	5
<b>利润总额</b>	768	1159	1883	2377	3092
所得税	78	98	188	238	309
<b>净利润</b>	690	1061	1695	2139	2783
少数股东收益	-1	57	63	67	72
<b>归属母公司净利润</b>	691	1004	1632	2072	2711
EBITDA	761	1147	1956	2458	3184
EPS (元/股)	1.05	1.53	2.49	3.16	4.13

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	31.9	56.3	10.0	18.2	21.8
营业利润 (%)	-7.7	50.8	63.3	25.1	30.3
归属母公司净利润 (%)	-6.9	45.3	62.5	27.0	30.8
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	20.0	20.1	26.8	25.8	25.4
净利率 (%)	6.4	5.9	8.7	9.4	10.1
ROE (%)	27.4	30.1	36.5	33.6	31.3
ROIC (%)	25.1	28.0	30.9	29.8	29.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.1	49.7	53.0	50.0	45.6
净负债比率 (%)	-79.9	-90.2	-120.5	-123.1	-118.9
流动比率	1.7	1.6	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.3	1.1	1.5	1.6	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.2	2.4	1.9	1.7	1.6
应收账款周转率	229.3	231.2	121.9	116.2	105.5
应付账款周转率	7.0	7.9	6.1	5.6	5.6
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	1.53	2.49	3.16	4.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.40	2.72	3.56	4.37	5.03
每股净资产 (最新摊薄)	3.82	5.19	6.81	9.33	13.05
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	91.6	63.0	38.8	30.5	23.3
P/B	25.1	18.0	13.6	9.9	7.1
EV/EBITDA	80.5	52.5	30.1	23.1	17.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com