视源股份（002841）

三季度净利润接近预告上限，长期增长潜力依旧

买入（维持）

2019 年 10 月 26 日

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

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	16,984	18,546	20,645	23,113
同比（%）	56.3%	9.2%	11.3%	12.0%
归母净利润（百万元）	1,004	1,677	1,999	2,392
同比（%）	45.3%	67.0%	19.2%	19.7%
每股收益（元/股）	1.53	2.56	3.05	3.65
P/E（倍）	63.03	37.73	31.67	26.46

投资要点

- **公司披露了三季报，净利润增速接近预告上限。**三季度实现营业收入 57.97 亿元，同比增长 0.22%，归属于上市公司股东的净利润 8.49 亿元，同比增长 82.79%。前三季度实现营业收入 130.01 亿元，同比增长 8.32%，归属于上市公司股东的净利润 14.14 亿元，同比增长 66.32%，接近此前预告上限。公司预计 2019 年归属于上市公司股东的净利润 14.56 亿元-17.07 亿元，同比增长 45.00%-70.00%，对应 2019Q4 归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元-2.93 亿元，同比增长-72.73%-90.26%。

- **公司主营业务继续保持良好盈利能力，季度毛利率继续提升。**三季度毛利率达到 30.28%，达到历史最高水平，较 2018Q3 提升 8.06pct，是公司净利润增速远高于收入增速的主要原因，受成本端价格下降影响，公司毛利率自 2018Q3 起快速提升，环比来看，三季度毛利率较二季度毛利率仍略有提升。2019Q3 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 5.58%、3.29%、5.01%，去年同期分别为 4.09%、2.64%、4.32%，均同比提升，凸显公司在利润释放期在管理及研发上加大储备的战略。公司三季度经营活动产生的现金流量净额达到 21.75 亿元，同比大幅增长 114.69%，主要由于公司销售商品收到的现金增加所致，同时支出减少带来的剪刀差效应。

- **教育及会议市场长期成长潜力依旧。**2019 年教育信息化硬件在前期快速渗透的基础上呈现出一定的增长压力，或是三季度收入增速相对较低的主要原因，但我们依然长期看好教育信息化市场的投资潜力，预计未来两年教育信息化市场规模仍将保持增长，随着教育信息化 2.0 的发布及推进，新的硬件升级、覆盖于整个教学活动的软件服务以及 C 端用户的付费场景增加等，将为整个教育信息化市场带来新的高速增长点，当前公司在教育信息化市场中的市占率仍有提升空间。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。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019/2020/2021 年归母净利润分别为 16.77/19.99/23.92 亿元，对应 PE 为 38/32/26 倍，看好公司的在研发、管理及市场方面的领先优势，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，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。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	96.54
一年最低/最高价	51.70/96.66
市净率(倍)	14.01
流通 A 股市值(百万元)	6756.61

基础数据

每股净资产(元)	6.89
资产负债率(%)	55.90
总股本(百万股)	655.66
流通 A 股(百万股)	69.99

相关研究

1、《视源股份（002841）：业绩超预期，新场景拓展前景可期》2019-08-25

2、《视源股份（002841）：屏显绝对龙头，交互智能产品增长潜力突出》2019-04-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

视源股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**5,366**	**7,210**	**9,940**	**11,582**
现金	3,204	5,301	7,366	9,233
应收账款	104	56	123	77
存货	1,556	1,087	1,870	1,413
其他流动资产	502	765	582	859
非流动资产	**1,633**	**1,670**	**1,733**	**1,820**
长期股权投资	9	16	23	31
固定资产	880	904	954	1,013
在建工程	67	65	63	62
无形资产	217	232	249	269
其他非流动资产	460	453	444	444
资产总计	**6,999**	**8,880**	**11,673**	**13,402**
流动负债	**3,357**	**2,878**	**3,915**	**3,470**
短期借款	10	10	10	10
应付账款	1,945	1,501	2,355	1,925
其他流动负债	1,402	1,367	1,550	1,535
非流动负债	**119**	**119**	**119**	**119**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	119	119	119	119
负债合计	**3,476**	**2,997**	**4,034**	**3,589**
少数股东权益	120	215	328	463
归属母公司股东权益	3,403	5,668	7,312	9,349
负债和股东权益	**6,999**	**8,880**	**11,673**	**13,402**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,783	1,569	2,435	2,218
投资活动现金流	-482	-103	-137	-160
筹资活动现金流	-94	631	-234	-191
现金净增加额	1,190	2,097	2,064	1,867
折旧和摊销	84	84	94	96
资本开支	495	30	56	79
营运资本变动	435	-211	370	-219

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**16,984**	**18,546**	**20,645**	**23,113**
减:营业成本	13,575	13,545	15,157	16,823
营业税金及附加	63	68	78	85
营业费用	802	1,113	1,177	1,317
管理费用	498	1,762	1,858	2,080
财务费用	22	-58	-121	-164
资产减值损失	157	172	191	214
加:投资净收益	-4	-4	-4	-4
其他收益	20	21	24	27
营业利润	**1,146**	**1,962**	**2,325**	**2,779**
加:营业外净收支	13	16	12	14
利润总额	**1,159**	**1,978**	**2,337**	**2,792**
减:所得税费用	98	205	226	265
少数股东损益	57	95	113	135
归属母公司净利润	**1,004**	**1,677**	**1,999**	**2,392**
EBIT	1,063	1,851	2,148	2,544
EBITDA	1,147	1,935	2,242	2,640

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	1.53	2.56	3.05	3.65
每股净资产(元)	5.19	8.64	11.15	14.26
发行在外股份(百万股)	656	656	656	656
ROIC(%)	28.0%	29.0%	26.3%	24.5%
ROE(%)	30.1%	30.1%	27.6%	25.8%
毛利率(%)	20.1%	27.0%	26.6%	27.2%
销售净利率(%)	5.9%	9.0%	9.7%	10.4%
资产负债率(%)	49.7%	33.8%	34.6%	26.8%
收入增长率(%)	56.3%	9.2%	11.3%	12.0%
净利润增长率(%)	45.3%	67.0%	19.2%	19.7%
P/E	63.03	37.73	31.67	26.46
P/B	18.60	11.17	8.66	6.77
EV/EBITDA	52.56	30.13	25.13	20.68

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