



前三季度净利润率同增 3.51pct，预计全年维持高增长

2019.10.27

	肖明亮(分析师)	叶锷(分析师)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310519040001

事件: 公司发布 2019 年三季报，公司 19 年前三季度实现营收 130 亿元，同比增长 8.32%，实现归母净利润 14.14 亿元，同比增长 66.3%；其中 Q3 单季实现营收 57.96 亿元，同比增长 0.22%，实现归母净利润 8.49 亿元，同比增长 82.79%。

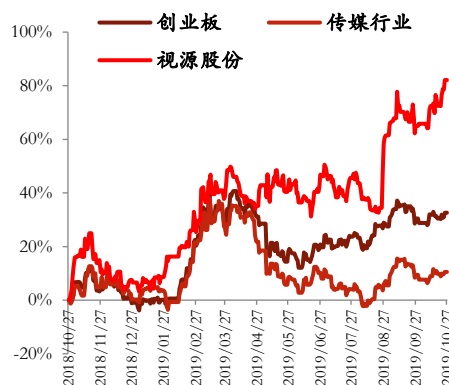
核心观点:

- 前三季度业绩高增长符合预期，综合毛利率同比提升 6.96pct，经营活动现金流净额同增 116%，全年预告维持高增长。报告期内业绩同比高增长，主要受益于综合毛利率同比提升 6.69pct 至 27.91%，主要由于上游原材料成本下降以及高毛利率产品（智能板卡、大屏板卡）出货占比提升所致，其中 19Q3 单季度实现毛利率为 30.28%，同比提升 8.06pct，为近 5 年以来毛利率最高值。同时，受市场推广增加以及股权激励摊销影响，销售费用率以及管理费用率同比提升 1.42/0.96pct 至 5.83%/3.91%；公司继续加强研发投入，研发费用率同比提升 1.41pct 至 5.71%；受利息收入增加的影响，实现负向财务费用 4522 万元；报告期内，受政府补助增加影响，营业外收入同比提升 384%至 5414 万元；受业务发展及预收款增加，经营活动现金流净额同比提升 116%。公司预计 2019 年全年归母净利润变动区间为 45-70%，维持高增长态势。
- 多元业务布局越趋成熟，有望中长期贡献成长。公司一直围绕“显控”技术同源做行业应用扩张，不断挖掘运用场景以及多元化产品品类，从而推动赛道扩容与增长持续性。目前在冰箱、空调等家用白电领域成品逐渐成熟；同时布局智慧医疗领域，产品已在若干家医院试点应用；汽车电子进军海外前装市场，静待市场爆发；教育信息化推出多元硬件产品，远期看好系统软件贡献增量收入。多元孵化业务的不断成熟与同赛道内产品品类的扩张，有望为公司贡献继 MAXHUB 后的增长引擎提供充足的储备。
- 盈利预测与估值：我们维持公司 19-21 年归母净利润为 16.5/21.7/27.7 亿元，对应 EPS 为 2.52/3.32/4.23 元/股，对应 PE 为 38/29/23 倍，我们看好公司在多个显控领域进行业务孵化并不断取得较好成果，以显控技术为基础，不断拓展和重构主要的显控市场，并进行产业链整合和生态链的垂直打造，有望不断拓宽视源所面临的市场容量，维持强烈推荐评级。
- 风险提示：上游原材料价格波动，液晶板卡业务大幅下跌，孵化业务成熟周期不达预期。

强烈推荐（维持）

传媒行业

公司股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
视源股份	12.26	25.05	34.76
传媒行业	1.96	6.11	-9.39
沪深 300	3.17	7.27	1.06

公司基本资料

总市值(亿元)	632.97
总股本(亿股)	6.56
流通股比例	10.67%
资产负债率	55.90%
大股东	黄正聪
大股东持股比例	11.84%

相关报告

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)深度报告-板卡维稳，平板高成长，孵化业务贡献弹性，预计 19 年毛利额 35%成长-20190104

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)年报点评：智能板卡出货超预期，现金流充裕产业议价能力凸显-20190403

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)事件点评：毛利率同比提升 4pct，19 年 Q1&H1 预告维持高增长-20190420

*广证恒生-传媒行业-视源股份(002841)事件点评：毛利率提升驱动高成长，上调公司业绩预期-20190825

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16983.69	18975.86	21853.81	24986.49
同比(%)	56.28%	11.73%	15.17%	14.33%
归属母公司净利润	1004.27	1653.71	2179.11	2776.28
同比(%)	45.32%	64.67%	31.77%	27.40%
毛利率(%)	20.07%	27.19%	27.91%	28.49%
ROE(%)	33.23%	36.93%	33.89%	31.77%
每股收益(元)				
-最新摊薄	1.53	2.52	3.32	4.23
P/E	63.05	38.29	29.06	22.81
P/B	18.62	11.99	8.75	6.46

数据来源：公司公告、广证恒生



盈利预测表:

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5366	7063	8556	11425	营业收入	16984	18976	21854	24986
现金	3204	4414	5265	7503	营业成本	13575	13817	15754	17869
应收账款	104	117	134	154	营业税金及附加	63	73	82	95
其它应收款	22	20	22	21	营业费用	802	1233	1388	1512
预付账款	19	20	19	19	管理费用	498	1879	2076	2299
存货	1556	1520	1890	2323	财务费用	22	-18	-24	-31
其他	462	973	1225	1405	资产减值损失	157	157	157	157
非流动资产	1633	2103	2685	3138	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	9	5	7	6	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	880	1219	1517	1784	营业利润	1146	1835	2420	3086
无形资产	217	310	403	496	营业外收入	21	21	20	20
其他	527	569	758	852	营业外支出	8	7	7	7
资产总计	6999	9166	11241	14563	利润总额	1159	1848	2433	3099
流动负债	3357	2897	2972	3668	所得税	98	164	214	273
短期借款	10	0	0	0	净利润	1061	1684	2219	2826
应付账款	0	754	377	566	少数股东损益	57	30	40	50
其他	3347	2142	2595	3103	归属母公司净利润	1004	1654	2179	2776
非流动负债	119	838	841	846	EBITDA	1228	1921	2532	3220
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	1.53	2.52	3.32	4.23
其他	119	838	841	846					
负债合计	3476	3735	3814	4514	主要财务比率				
少数股东权益	120	150	190	240	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	656	656	656	656	成长能力				
资本公积	811	811	811	811	营业收入增长率	56.3%	11.7%	15.2%	14.3%
留存收益	2161	3814	5771	8341	营业利润增长率	50.8%	60.1%	31.9%	27.5%
归属母公司股东权益	3400	5281	7237	9808	归属于母公司净利润增长率	45.3%	64.7%	31.8%	27.4%
负债和股东权益	6999	9166	11241	14563	获利能力				
					毛利率	20.1%	27.2%	27.9%	28.5%
现金流量表					净利率	6.2%	8.9%	10.2%	11.3%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	33.2%	36.9%	33.9%	31.8%
经营活动现金流	1785	1475	1545	2922	ROIC	30.6%	27.7%	27.5%	26.5%
净利润	1061	1654	2179	2776	偿债能力				
折旧摊销	84	91	122	152	资产负债率	49.7%	40.7%	33.9%	31.0%
财务费用	22	-18	-24	-31	净负债比率	0.70%	0.17%	0.21%	0.21%
投资损失	4	0	0	0	流动比率	1.60	2.44	2.88	3.11
营运资金变动	435	-191	-565	65	速动比率	1.14	1.91	2.24	2.48
其它	179	-61	-167	-40	营运能力				
投资活动现金流	-482	-493	-496	-512	总资产周转率	2.84	2.35	2.14	1.94
资本支出	-495	-415	-382	-398	应收账款周转率	231.16	171.70	174.16	173.57
长期投资	-36	4	-1	1	应付账款周转率	17.99	36.63	27.84	37.90
其他	50	-82	-113	-114	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-94	227	-198	-173	每股收益 (最新摊薄)	1.53	2.52	3.32	4.23
短期借款	10	-10	0	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	2.72	2.25	2.36	4.46
长期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.18	8.05	11.03	14.95
普通股增加	250	0	0	0	估值比率				
资本公积金增加	-24	0	0	0	P/E	63.05	38.29	29.06	22.81
其他	-329	237	-198	-173	P/B	18.62	11.99	8.75	6.46
现金净增加额	1210	1210	852	2238	EV/EBITDA	12.30	31.12	23.30	17.64

团队成员介绍：

肖明亮：武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，5 年文化传媒与教育行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

叶锐：广东梅州人，华东师范大学法学硕士，具有新财富团队实习及大型泛娱乐上市公司投资部工作经验，近 3 年产业和行业研究经验，主要研究教育及泛娱乐方向。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

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。