

专网视频通讯系统不断取得进展， 激光放映设备产业化前景广阔

迪威视讯 (300167.SZ)
暂无评级

投资要点:

1. 事件

我们于近期对迪威视讯进行了跟踪研究。

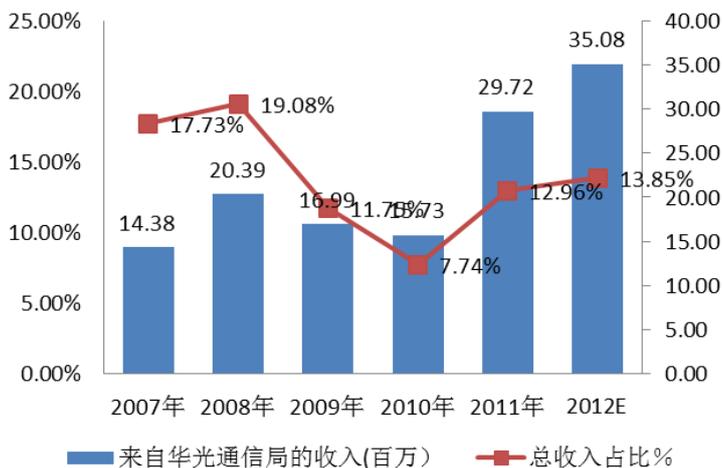
2. 我们的分析与判断

一、党政公安专网视频通讯系统不断取得进展

华光通信局“新一代广播级高清视频通讯系统”项目13年可能有望落地，值得期待。2008年公司受长期合作伙伴、多年第一大客户“华光通信局”委托研发“新一代广播级高清视频通讯系统”，该系统研发已经完成并通过华光通信局的测试与验收。

后续该项目如顺利得到发改委等部门批准立项，公司将作为华光通信局专网视频通讯解决方案提供商，在十二五期间完成其全国骨干网及二三级网络升级改造，预计总投入达到4~5亿元。

图1: 迪威视讯来自华光通信局收入及占比 (2007~2012E)



资料来源: 公司年报, 中国银河证券研究部

分析师

王家炜

☎: (8610) 6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

朱劲松: (8610) 8357 4072

(zhujiangsong@chinastock.com.cn)

王娜: (8610) 6656 8846

(wangna_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2012.12.26

A股收盘价(元)	10.87
A股一年内最高价(元)*	15.99
A股一年内最低价(元)*	8.53
上证指数	2205.90
市净率	1.56
总股本(万股)	10008.0
实际流通A股(万股)	4841.4
限售的流通A股(万股)	5166.6
流通A股市值(亿元)	5.26
注: *价格未复权	

相关研究

公司面向公安为主的 SIAP 统一视频管理应用系统和面向政府为主的 VAS 视讯政务系统在巩固老客户（如华光通信局、商丘市公安局等）同时，新客户拓展方面也不断取得新进展。

表 1: 迪威视讯视频通讯系统重要项目跟踪

日期	客户	项目
2012 年四季度	赣州公安局	意向阶段，约 1 个亿
2012 年四季度	海南公安厅	意向阶段，约 1 个亿
2012 年四季度	佳木斯公安局	约 1 个亿
2012 年四季度	福建省公安厅	省 - 市 - 县联网的高清视频通讯平台
2012 年三季度	商丘市公安局	新一期项目，约 4000 万
2012 年三季度	本溪市公安局	“平安城市视频监控系統”，7922 万元
2012 年三季度	江西省公安厅	“高清视频指挥系統”
2012 年二季度	三亚市公安局	“高清视频指挥调度统一通讯平台”
2011 年	教育部	一级网高清视频通讯系統，并将下延到山西/福建等各省教育厅
2011 年四季度	双鸭山煤炭管理局	“应急指挥平台及数字煤炭”工程
2011 年三季度	商丘市公安局	“道理综合管理监控项目”
2011 年三季度	内蒙额尔古纳旗公安局	视频监控联网报警系統
2011 年三季度	辽阳公安局	SIAP 市局视频监控联网管理系统
2011 年二季度	某军分区	军区视频会议系統
2011 年二季度	宝泉岭农垦公安局	社会治安综合防空视频监控体现哦那个
2011 年二季度	湖北监利县政府	视频通讯会议系統
2011 年二季度	佛山市公安局高明分局	分局视频应用系統
2011 年二季度	西安地铁二号线一期	公安通讯系統
2011 年二季度	内蒙庆华煤炭集团	SIAP 系統管理平台
2010 年三季度	贵阳市公安局	SIAP 网上警务督查管理平台
2010 年二季度	贵阳市政府	SIAP 图像综合管理调度平台
2010 年二季度	安徽检察院	安徽省检查系統远程预审指挥管理平台
2010 年一季度	喀什公安局	SIAP 统一视频管理应用系統
2010 年二季度	山西省纪委	视讯政务系統

资料来源：调研、公司网站，中国银河证券研究部

二、激光显示国产化先驱，电影激光放映设备前景广阔

迪威视讯 2011 年 10 月 26 日公告出资 6150 万同中视中科等专业人士合资成立中视迪威激光显示技术有限公司，公司控股 65%；中视中科由中科院光电研究院和社会资本合资成立，并由院士许祖彦领衔首席科学家，是国内目前激光显示领域的技术领导者。

图 2: 中视中科 - 国内激光显示技术的领导者



资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

图 3: 中视迪威激光显示产业链条



资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

激光显示优点明显，应用前景广

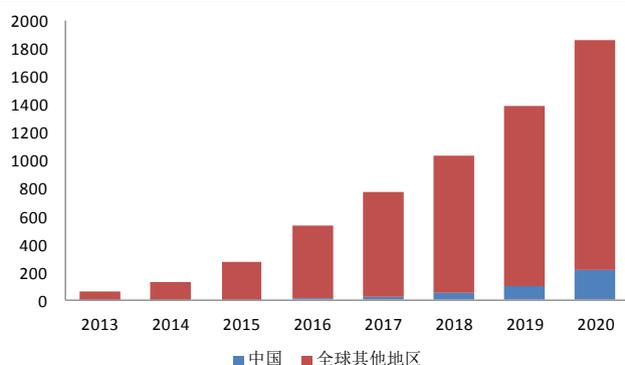
激光显示技术，尚处于产业化应用前期，激光放映设备市场和工程用大屏幕放映是其当前主要市场；未来则有望随着激光显示技术的日益成熟和小型化问题解决，逐步向激光投影机、激光电视等领域发展。2010年，我国投影机市场出货量近130万台，同比增长43.67%，销售额为102.80亿元，同比增长22.29%；但在激光投影机领域，海外市场步伐领先。

图 4: 投影机市场出货量预测 (单位: 万台)



资料来源：IDC，中国银河证券研究部

图 5: 激光投影机市场出货量预测 (单位: 万台)

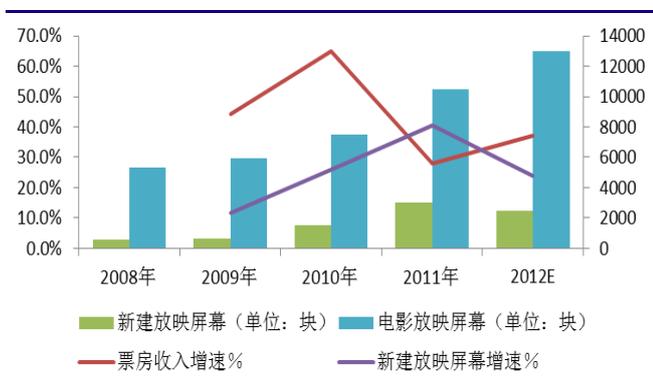


资料来源：IDC，中国银河证券研究部

国内电影放映机设备市场空间广，激光显示大有可为

随着电影技术的发展（胶片→数字，2D→3D）和国内居民消费水平的提升，电影票房近五年来保持快速增长，2012年有望达到180亿，同比增37%。而国内电影放映屏幕和每年新建量也随之迅速增加，2012年底预期国内放映屏幕将达到1.3万块，同比增23.8%；但如果按照美国每万人一块放映屏幕的比例，考虑城乡差别，中国放映屏幕潜在容量为8~10万块，目前安装量仅是潜在容量的15%左右，电影放映设备市场仍有数百亿的广阔空间待填补。

图6：国内电影票房及放映屏幕保持快速增长



资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

在电影放映设备市场，中视迪威的激光放映设备（核心：以激光光源代替氙灯光源）对传统数字放映机具有很好的兼容性，设备和屏幕均无需更换，主要是光源的替代。激光光源较传统氙灯光源在亮度、显示效果（尤其3D电影和大屏幕投影场景）、寿命及安全性等方面，具有变革性优点。

表2：数字放映机采用激光光源和氙灯光源对比

	激光光源	氙灯光源
光能利用率	100%	10%~20%
显示效果	解决制约3D电影的亮度、色彩、适度度难题	亮度不足，易疲劳；色彩偏暗
寿命	20000小时	500小时
安全性	环保	长期使用，存在炸灯风险和汞污染

资料来源：公司网站，中国银河证券研究部

而目前以氙灯为光源的数字放映机市场价在50~60万，以激光为光源的中视迪威数字放映机价格仅较氙灯光源数字放映机价高30%~40%，价格已不再成为应用的门槛。目前激光光源占到激光放映机价格的一半，随着激光光源的量产，激光放映机的价格有望进一步下降到与氙灯光源数字放映机相当的程度。

根据我们此前对中视迪威的调研情况，公司已持有数十套激光放映机设备订单，伴随中

视中科公司 2013 年激光显示光源有望量产，中视迪威激光放映设备有望迎来爆发性增长。

3. 投资建议

公司受 SIAP 视频通讯系统恢复性增长、分销业务及激光放映设备业务拉动，2013 年收入将有望显著增长，但毛利率将因业务结构等因素继续下降。

我们预计 2012~2014 年的收入分别为 2.53 亿（+10.4%）、4.37 亿（+72.7%）、6.85 亿（+56.7%），归属上市公司股东净利润分别为 1846 万（-34.9%）、3022 万（63.7%）、5302 万（75.45%），每股 EPS 分别为 0.18、0.30、0.53 元，首次覆盖，暂不予评级。

4. 催化剂

- 中视中科激光显示光源量产
- 华光通信局“新一代广播级高清视频通讯系统”项目落地

附表 1: 迪威视讯分业务拆分预测

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、SIAP 统一视频管理应用系统（公安行业为主）						
收入（单位：百万）	73.51	115.19	140.41	99.10	115.34	118.75
YOY %	40.44%	56.70%	21.89%	-29.42%	16.39%	2.95%
毛利率	51.90%	51.46%	43.37%	31.50%	30.00%	30.00%
毛利	38.15	59.28	60.89	31.22	34.60	35.62
二、VAS 视讯政务系统（政府行业为主）						
收入（单位：百万）	69.15	84.46	87.39	104.02	119.50	134.38
YOY %	31.48%	22.14%	3.47%	19.03%	14.88%	12.46%
毛利率	45.48%	48.77%	45.97%	33.78%	30.00%	30.00%
毛利	31.45	41.19	40.17	35.14	35.85	40.32
三、激光放映系统						
收入	0.00	0.00	0.00	5.00	50.00	130.00
YOY %	0.00%	0.00%	0.00%	n.a.	900.00%	160.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	35.00%	35.00%	35.00%
毛利	0.00	0.00	0.00	1.75	17.50	45.50
四、分销业务						
收入（单位：百万）	0.00	0.00	0.00	42.78	200.00	300.00
YOY %	0.00%	0.00%	0.00%	n.a.	367.51%	50.00%
毛利率	0.00%	0.00%	0.00%	9.40%	9.40%	9.40%
毛利	0.00	0.00	0.00	4.02	18.79	28.19
五、其他						
收入（单位：百万）	1.90	3.47	1.54	2.30	2.44	2.09
YOY %	-0.58%	82.85%	-55.58%	49.41%	5.87%	-14.11%
毛利	1.91	3.46	1.53	2.30	2.43	2.09
合计:						
收入（单位：百万）	144.56	203.12	229.34	253.20	437.28	685.23
YOY %	35.29%	40.51%	12.91%	10.40%	72.70%	56.70%
毛利率	49.47%	51.16%	44.73%	29.39%	23.89%	22.14%
毛利	71.51	103.92	102.59	74.42	104.48	151.72
毛利增幅 %	42.09%	45.33%	-1.28%	-27.46%	40.38%	45.22%

资料来源：WIND，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，计算机行业证券分析师。 本人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，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中兴通讯（000063.SZ）、中国联通（600050.SH）、星网锐捷（002396.SZ）、海格通信（002465.SZ）、海能达（002583.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、烽火通信（600498.SH）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、邦讯技术（300312.SZ）、东土科技（300353.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn