



迪威视讯 (300167)

强烈推荐(上调)

智慧城市开疆拓土，激光显示照亮前程

2013.03.03

王聪(高级分析师) 何晨(研究助理)

电话: 020-88836109 020-88836112

邮箱: wangc\_a@gzgzhs.com.cn hec@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512110004

● **有别于市场的观点:** 1、公司深厚的客户资源优势是产业链上下拓展成功的保障; 2、智慧城市业务将成为推动公司未来3年成长的主要动力; 3、公司是国内激光投影产业化领域最具实力的企业。

● **产业链上下游拓展的战略是公司资源价值最大化的最佳选择。**公司依托现有主业往上下游两端拓展的战略,是公司客户资源与技术优势价值最大化的选择。在智慧城市领域,投资、招标主体为公安等政府部门,公司积累了包括全国人大、中组部、中宣部、华光通信局及各级公安等大量优质的党政客户,客户资源优势突出;激光投影领域,公司联合中视中科成立中视迪威,具备明显的技术及产业化先发优势。

● **智慧城市:客户优势明显,有望成未来3年最大业务板块。**新型城镇化推动智慧城市建设进入提速阶段,国开行表示在“十二五”后三年投资智慧城市的资金规模达800亿。公司已确定智慧城市为主要业务,在党政军领域的突出客户优势可助力公司各地开拓。公司已有商丘、本溪等项目落地,标杆效益树立之后,后续签订更大体量订单将是大概率事件。

● **激光显示:技术领先一步,激光放映与工程机将率先落地。**公司旗下中视迪威,已是国内激光投影产业化最为领先的企业。激光投影具备使用寿命长(为当前系统10倍)、维护成本低(无需更换灯泡)、亮度高、色域宽等优势,是投影及显示发展必然趋势。公司激光投影系统前期初次成本仅比当前放映系统高30%左右,综合成本(考虑维护成本)则已相当,已具备产业化普及推广的基础。激光投影率先应用的2大领域是电影放映和工程机,目前已在影院、军方应用,2013年均有望实现规模收入。

● **未来催化剂:**智慧城市大订单拓展;激光显示渠道拓展落地。

● **盈利预测与估值。**我们预计2012-2014年归属母公司的净利润分别为2621万元、5228万元和8071万元,EPS分别为0.26元、0.52元和0.81元,对应PE分别为51、25和16。鉴于公司在智慧城市、激光显示业务上的优势及广阔前景,提高公司评级至“强烈推荐”,目标价20.80元。

● **风险提示:**智慧城市拓展不顺;激光投影产业化推广不利。

指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	229.34	252.18	453.96	644.13
(+/-%)	12.91%	9.96%	80.01%	41.89%
净利润	28.36	26.21	52.28	80.71
(+/-%)	-28.37%	-7.60%	99.48%	54.40%
每股收益(元)	0.28	0.26	0.52	0.81
市盈率(P/E)	113.47	50.56	25.35	16.42
市净率(P/B)	4.58	1.85	1.76	1.62
EV/EBITDA	99.64	37.46	17.40	9.13

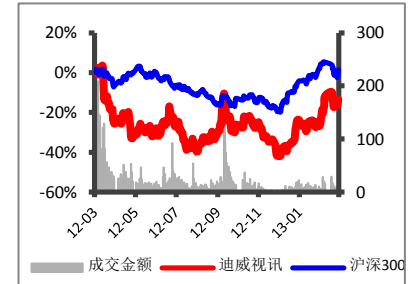
现价: 13.24

目标价: 20.80

股价空间: 57%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪威视讯	21.47	50.28	26.70
通信	4.71	29.87	9.22
沪深300	-0.67	24.73	21.04

基本资料

总市值(亿元)	13.25
总股本(亿股)	1.00
流通股比例	48.41%
资产负债率	7.86%
大股东	北京安策恒兴投资有限公司
大股东持股比例	41.66%

相关报告

特别鸣谢

陈骁: chenxia08803@gmail.com



## 目 录

1、成长战略：依据客户和技术优势，产业链上下游拓展.....	4
1.1、依据客户资源+技术优势，确立产业链上下游拓展战略 .....	4
1.2、往上进军激光显示，往下涉足智慧城市.....	4
2、智慧城市：客户优势是公司开疆拓土的最大优势.....	4
2.1、智慧城市提速发展，公司介入恰逢其时.....	4
2.2、高端客户资源是公司拓展智慧城市业务的最大优势.....	6
2.3、公司智慧城市业务求量更求质，可确保项目盈利质量.....	7
3、激光显示：技术领先一步，激光放映与工程机将率先落地.....	8
3.1、公司技术领先一步，激光投影已到普及推广时.....	8
3.1.1 激光显示技术是显示技术发展的必然趋势.....	8
3.1.2 我国的激光显示技术居于世界领先地位.....	9
3.1.3 公司牵手中视中科，领跑激光投影业务.....	10
3.2、发力激光放映和工程机，创造激光投影业务高成长.....	10
3.2.1 价格瓶颈已解除，激光电影放映机已到普及推广时.....	10
3.2.2 综合优势明显，行业应用将成激光工程投影机主要推广领域.....	11
3.2.3 激光投影市场前景广阔，空间巨大.....	12
3.3、选址四川绵阳，激光电视将打开公司长期成长空间.....	13
4、专网视讯：稳定增长的现金牛业务，高清改造将是主要增量来源.....	14
4.1、专网视讯是现金牛业务，支撑公司新业务拓展.....	14
4.2、高清改造+行业拓展，是专网视讯主要的增量来源 .....	15
4.2.1 高清改造，巩固市场领先地位.....	15
4.2.2 行业拓展，未来空间仍然巨大.....	15
5、盈利预测与估值 .....	16
6、风险提示 .....	17



## 图表目录

图表 1	依据客户+技术优势向产业链上下游拓展.....	4
图表 2	我国各城市“智慧城市”发展规划发布时间.....	5
图表 3	国家首批智慧城市试点名单.....	5
图表 4	“智慧城市”细分受益领域.....	6
图表 5	迪威视讯主要客户.....	7
图表 6	迪威视讯城市安防相关合作项目.....	7
图表 7	显示技术发展的四个阶段.....	8
图表 8	激光投影机与传统投影机的对比.....	8
图表 9	全球近 10 年专利所属国拥有专利数.....	9
图表 10	激光显示领域相关专利的国家或地区分布图.....	9
图表 11	国外激光显示专利 1000 余项.....	9
图表 12	中视中科申请专利 110 项.....	9
图表 13	中视迪威激光显示技术有限公司专利情况.....	10
图表 14	中视迪威激光显示技术有限公司股权结构.....	10
图表 15	中视迪威未来经营指标预测（万元）.....	10
图表 16	传统电影放映机与激光电影放映机综合运营成本对比.....	11
图表 17	激光工程投影机的应用领域.....	11
图表 18	传统工程投影机与激光工程投影机参数对比.....	12
图表 19	全球投影机领域市场预测（单位：万台）.....	12
图表 20	中国激光投影机进入提速发展阶段（单位：万台）.....	12
图表 21	2007-2013 中国银幕及数字银幕总数和增长.....	13
图表 22	2007-2012 中国数字银幕数字化率.....	13
图表 23	中国激光电影投影机 2017 年市场规模将超 21 亿元.....	13
图表 24	专网通讯市场规模及增速.....	14
图表 25	专网通讯市场竞争格局.....	14
图表 26	2007-2012 迪威视讯营收、利润及增长.....	14
图表 27	迪威视讯营业收入结构.....	14
图表 28	2007-2014 政府行业专网视频通讯市场规模及增速.....	15
图表 29	2007-2012 迪威视讯来自华光通信局收入及占比.....	15
图表 30	迪威视讯专网视讯产品行业拓展.....	16
图表 31	公司产品销售收入预测.....	16

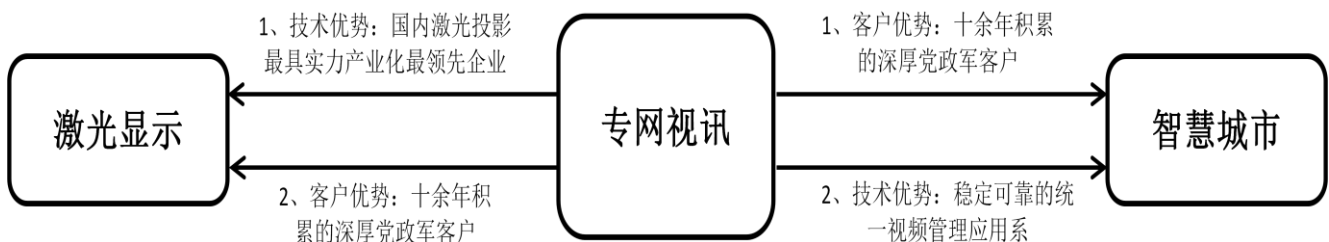


## 1、成长战略：依据客户和技术优势，产业链上下游拓展

### 1.1、依据客户资源+技术优势，确立产业链上下游拓展战略

公司是国内领先的视讯应用系统和行业信息化解决方案提供商，十余年间专注主业已积累了丰富的党政军客户资源及深厚的技术优势。从上市之后开始，公司在稳步发展现有主业的基础上，往上下游两端进行业务拓展的战略：上游联合中视中科成立中视迪威，覆盖激光投影领域；下游依托客户资源优势，发展智慧城市业务。由此打通整个产业链，实现公司客户资源与技术优势价值最大化。

图表 1 依据客户+技术优势向产业链上下游拓展



资料来源：广证恒生

### 1.2、往上进军激光显示，往下涉足智慧城市

#### 1、依托技术优势，发展上游激光投影领域

在产业链上游，公司联合中视中科成立合资公司中视迪威，凭借中视中科在激光显示方面的领先技术优势，在激光投影产业化领域占据先发优势。中视中科拥有激光显示方面的专利超过 140 项，占全球 1000 余项专利总数的 10%，占中国激光显示领域专利总数的 90%。中视迪威是目前国内激光显示产业化最领先的企业。

#### 2、依托客户资源优势，发展下游智慧城市领域

在产业链下游，公司将发力智慧城市领域的相关业务（安防监控、预警指挥等）。智慧城市投资、招标主体多为公安等政府部门，而公司已积累了包括全国人大、中组部、中宣部、中纪委、华光通信局及各级公安等大量优质的党政客户，深厚的客户资源优势将保障公司的智慧城市业务开疆拓土。

## 2、智慧城市：客户优势是公司开疆拓土的最大优势

### 2.1、智慧城市提速发展，公司介入恰逢其时

“智慧城市”这一理念由 IBM 公司在 2008 年提出，是指运用先进的信息技术手段，实现城市的智慧式管理和运行，为城市居民创造更美好的生活，促进城市的和谐、可持续成长。我国的智慧城市建设自 2010 年开始推进，全国各省市区县纷纷开始着手智慧城市建设。截至 2012 年底，已有 20 余座城市确定了未来 5-10 年的智慧城市建设发展规划方案。



图表 2 我国各城市“智慧城市”发展规划发布时间

时间	城市	时间	城市
2010-10	佛山	2012-03	北京
2011-02	广州	2012-04	天津
2011-06	宁波	2012-04	舟山
2011-08	扬州	2012-05	嘉兴
2011-09	上海	2012-05	深圳
2011-10	苏州	2012-08	无锡
2011-11	杭州	2012-08	武汉
2011-11	昆明	2012-08	株洲
2011-11	西安	2012-09	常州
2011-12	南京	2012-11	攀枝花
2011-12	扬州		

资料来源：2012 中国智慧城市发展调研报告 广证恒生

2012 年底，住房和城乡建设部发布了《国家智慧城市试点暂行管理办法》，启动智慧城市试点申报工作。2013 年 1 月，住建部召开国家智慧城市试点创建工作会议，公布了首批 90 个国家智慧城市试点名单，其中地级市 37 个，区（县）50 个，镇 3 个。试点城市在经过 3-5 年的创建期后，将接受住建部的组织评估，评定试点城市的建设等级。后续批次智慧城市试点名单预计也将在年内推出，最终的试点城市将达到 200 个左右。

图表 3 国家首批智慧城市试点名单

北京	上海	天津	海南
北京市东城区、北京市朝阳区、北京未来科技城、北京丽泽金融商务区	上海市浦东新区	天津市津南区、中新天津生态城	万宁市
辽宁	浙江	江苏	广东
沈阳市浑南新区、大连生态科技创新城	温州市、金华市、诸暨市、杭州市上城区、宁波市镇海区	无锡市、常州市、镇江市、泰州市、南京市河西新城（建邺区）、苏州工业园区、盐城市城南新区、昆山市花桥经济开发区、昆山市张浦镇	珠海市、广州市番禺区、广州市萝岗区、深圳市坪山新区、佛山市顺德区、佛山市顺德区乐从镇
福建	山东	河北	湖北
南平市、福州市仓山区、平潭综合实验区	德州市、威海市、东营市、寿光市、新泰市、昌邑市、肥城市、济南西部新城	石家庄市、廊坊市、邯郸市、秦皇岛市、迁安市、秦皇岛北戴河新区	武汉市、武汉市江岸区
内蒙古	吉林	安徽	黑龙江
乌海市	辽源市、磐石市	芜湖市、淮南市、铜陵市、蚌埠市禹会区	肇东市、大庆市肇源县、佳木斯市桦南县
湖南	河南	江西	山西



株洲市、韶山市、株洲市 云龙示范区、浏阳市柏加 镇、长沙大河西先导区	郑州市、鹤壁市、 漯河市、济源市、 新郑市、洛阳新区	萍乡市、 南昌市红谷滩新区	太原市、长治市、 朔州市平鲁区
<b>重庆</b>	<b>宁夏</b>	<b>四川</b>	<b>陕西</b>
重庆市南岸区、重庆两江 新区	吴忠市	雅安市、成都市温江区、 成都市郫县	咸阳市、杨凌农业高新技 术产业示范区
<b>新疆</b>	<b>云南</b>	<b>贵州</b>	<b>西藏</b>
库尔勒市、奎屯市	昆明市五华区	铜仁市、六盘水市、贵阳 市乌当区	拉萨市

资料来源：住建部网站 广证恒生

此外，国家开发银行在1月中旬与中国城市科学研究会在北京签署《“十二五”智慧城市建设战略合作协议》，承诺将提供不低于800亿元的投融资额度支持中国智慧城市建设。而据国家信息中心的预估，“十二五”期间将有600-800个城市将建设智慧城市，总投资规模将达2万亿元。种种迹象表明，我国智慧城市建设已经进入提速发展时期，公司当前涉足智慧城市领域恰逢其时。

## 2.2、高端客户资源是公司拓展智慧城市业务的最大优势

从长期来看，智慧城市的建设将得到政府投入支撑而保持高速增长，其相关细分领域将是未来掘金主阵地，智能交通、数字城市管理、城市安防、医疗信息化等八大细分行业将从中受益。其中，公司主要涉及的安防监控、预警指挥等业务发展前景广阔。

图表4 “智慧城市”细分受益领域



资料来源：大众证券报 广证恒生

自2001年成立至今，公司已积累了包括全国人大、中组部、中宣部、中纪委、华光通信局及各级公安等在内的大量优质党政客户，而智慧城市领域相关投资招标主体即多为党政机关、公安等政府部门。因此，高端的客户资源是公司拓展智慧城市业务的最大优势。



图表 5 迪威视讯主要客户

政府	公安	运营商	其他
全国人大	江苏省公安厅	中国电信集团公司	福建省教育厅
中央组织部	辽宁省公安厅	中国联合网络通信集团有限公司	陕西省教育厅
中央纪律检查委员会	河北省公安厅	中国电信广东公司	广州市卫生局
教育部	海南省公安厅	中国移动通信集团云南有限公司	广州市红十字会医院
四川省委省政府	广东省公安厅	中国移动通信集团重庆有限公司	深圳市人民医院
广西壮族自治区政府	海口市公安局	.....	北京国资委
北京市政府	北京市公安局丰台分局		河北海事局
云南省政府	北京市公安局交通管理局		福建省交通厅
山西省纪委	中山市公安局		.....
常州市政府	扬州市公安局		
.....	.....		

资料来源：公司网站 广证恒生

公司早在 2008 年就开始与部分地方的公安机关开展了城市安防项目的相关合作；而近年来随着智慧城市、平安城市概念的兴起，这类合作变得更为频繁，其中与河南商丘、河南三门峡及辽宁本溪三地的项目金额都在千万元以上。凭借与各地党政机关客户的良好关系，公司拿下数量更多、体量更大的订单将是大概率事件。

图表 6 迪威视讯城市安防相关合作项目

时间	合作方	合作项目	成交金额 (万元)
2012.1.4	辽宁本溪市公安局	本溪市公安局平安城市视频监控系统建设工程项目	7922.29
2012.1.29	广西桂林消防支队	桂林市消防支队信息指挥系统建设项目单一来源采购	94.0
2012.1.31	河南省公安厅	河南省公安厅全省 PGIS 平台项目	488.3
2011.12.1	宁夏回族自治区公安厅	宁夏回族自治区公安厅全区公安网上督察系统建设采购项目	287.7
2011.11.10	河南三门峡市公安局	三门峡市公安局电子警察项目	1040.0
2011.3.17	河南商丘市公安局	商丘市公安局“道路监控综合管理系统建设工程”	3758.0
2010.5.20	广东省公安厅	广东省公安厅 2010-23 网上督察室建设项目采购	65.9
2009.3.16	广东中山市公安局	中山市金盾工程警用地理信息系统平台建设（一期）项目	57.6
2008.12.1	江苏省公安厅	江苏省公安厅高速公路视频监控系统联网建设	67.7

资料来源：中国政府采购网 广证恒生

### 2.3、公司智慧城市业务求量更求质，可确保项目盈利质量

与其他同类竞争对手相比，公司进入智慧城市领域的时间相对滞后，但公司秉承宁缺毋滥、求量更求质的原则，未来将倾向于选择开展订单规模较大、回款周期较短的优质项目。



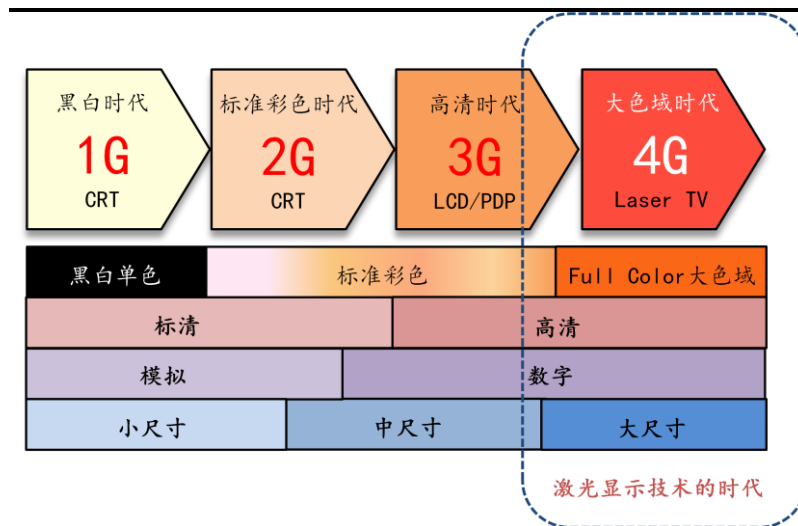
### 3、激光显示：技术领先一步，激光放映与工程机将率先落地

#### 3.1、公司技术领先一步，激光投影已到普及推广时

##### 3.1.1 激光显示技术是显示技术发展的必然趋势

激光显示技术是继黑白显示、彩色显示和数字显示之后的第四代显示技术，它采用三基色激光作为光源，具有色域范围广（2 倍于 CRT、液晶的色彩再现能力）、寿命长（数万小时）、节能环保（耗电仅为平板电视的 1/4）等优点。因此，激光显示是“人类视觉史上的一次革命”，是显示技术发展的必然趋势，具有十分广阔的市场前景。

图表 7 显示技术发展的四个阶段



资料来源：中视中科 广证恒生

与传统显示产品相比，激光显示产品在色域覆盖、亮度、使用寿命、光效率等方面，都具有传统投影机无法企及的优点，这也使得投影机市场具备了更新换代的条件。

图表 8 激光投影机与传统投影机的对比

	传统投影机	激光投影机
使用寿命	寿命 1500 小时左右	寿命 20000 小时以上
色彩	色彩衰退较快	色彩衰退缓慢
色域覆盖	仅表现 30% 色域	能表现 90% 以上色域
亮度	最高 33000 流明，且灯泡寿命降低	50000 流明以上，且不影响光源寿命
光效率	最高光效为 85lm/w	452lm/w
环保安全	使用重金属，污染环境；大量臭氧危害大气层；氙灯有炸灯危险	半导体、晶体材料，安全环保；无炸灯危险
噪音	灯泡发热高，需安装散热装置，由此产生噪音	冷光源特性不产生多余热量，无需散热装置，无噪音
使用形式	桌式、吊顶（由于需经常更换灯泡和散热）	安放地点可灵活选择（不用考虑更换灯泡及散热）

资料来源：中视迪威网站 公司公告 广证恒生

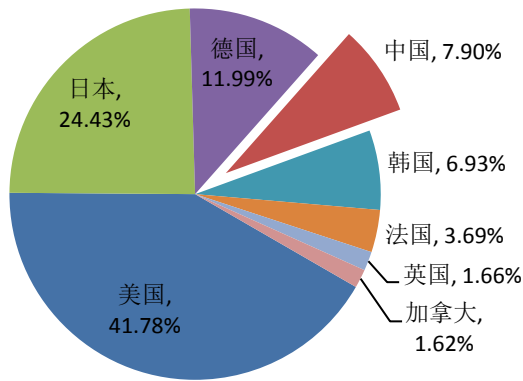




### 3.1.2 我国的激光显示技术居于世界领先地位

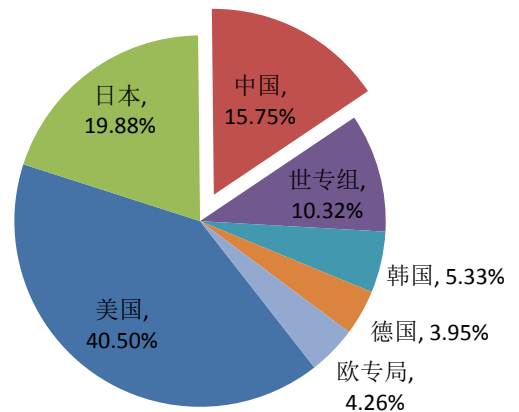
我国在激光显示领域的技术处于世界领先地位，具有一定的自主知识产权。据 2011 年的一项研究显示，在过去 10 年里全球激光显示技术方面的专利总量中，中国拥有的专利占 7.9%，居于美国、日本和德国之后，排名第 4。此外，在某国或某一地区申请专利数的多少大致可以反映该市场的大小，而过去 10 年在中国申请的专利数占全球总数的 15.75%，仅次于美国和日本，排名第 3，可见中国激光显示市场的重要性也居世界前列。

图表 9 全球近 10 年专利所属国拥有专利数



资料来源：学术论文 广证恒生

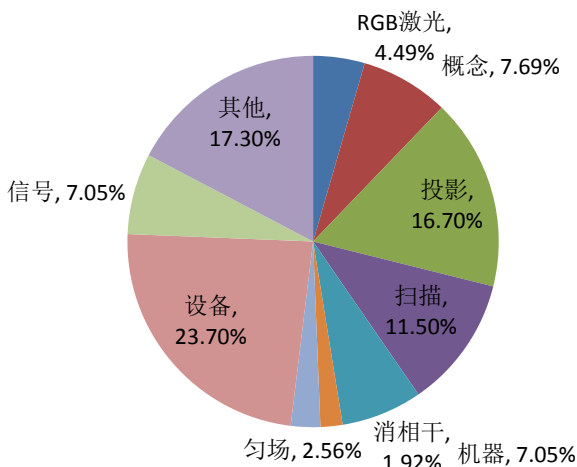
图表 10 激光显示领域相关专利的国家或地区分布图



资料来源：学术论文 广证恒生

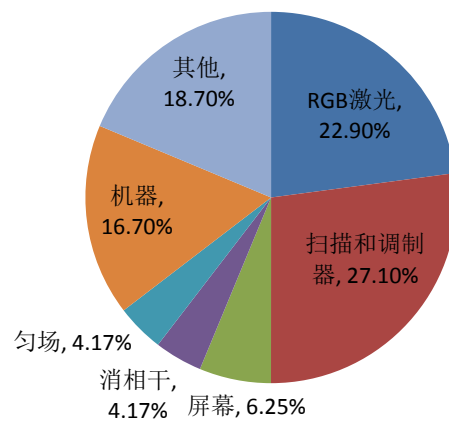
我国在激光显示技术方面的专利大部分来自中视中科光电技术有限公司。据 2009 年的数据显示，中视中科当时拥有激光显示方面的专利 110 余项，占全球 1000 余项专利总数的 10%。而目前，中视中科拥有的专利数已达 140 余项，占我国专利总数的 90%以上，涉及激光显示的全面覆盖材料、激光器件、匀场、消相干和整机技术等主要关键环节。中视中科的激光显示技术已达世界先进水平，具备明显的技术及产业化先发优势。

图表 11 国外激光显示专利 1000 余项



资料来源：中视中科 广证恒生

图表 12 中视中科申请专利 110 项



资料来源：中视中科 广证恒生



### 3.1.3 公司牵手中视中科，领跑激光投影业务

2011年底，公司联合中视中科及激光显示领域专业人士，共同出资成立中视迪威激光显示技术有限公司，致力于整合激光显示技术与行业应用，推动激光显示终端产品的产业化进程。中视中科以自有的7项专利作为无形资产注资中视迪威，为其激光显示终端产品的自主研发提供了强有力的技术支持。成立合资公司后，中视中科将不再继续销售激光投影机产品，未来的产品也不会与中视迪威的产品重叠。

图表 13 中视迪威激光显示技术有限公司专利情况

序号	专利名称	申请号	专利类型	申请日
1	一种激光投影系统	200810112395.9	发明型	2008-5-23
2	一种消相干装置	200810113238.X	发明型	2008-5-28
3	一种激光有线显示系统	200810113240.7	发明型	2008-5-28
4	一种投影显示装置	201020551272.8	实用新型	2010-9-29
5	一种用于光纤耦合的耦合头	200820123932.5	实用新型	2008-11-27
6	一种激光散斑消除装置	201020234409.7	实用新型	2010-6-23
7	一种减弱激光散斑的装置	201020250572.2	实用新型	2010-7-7

资料来源：中视迪威网站 广证恒生

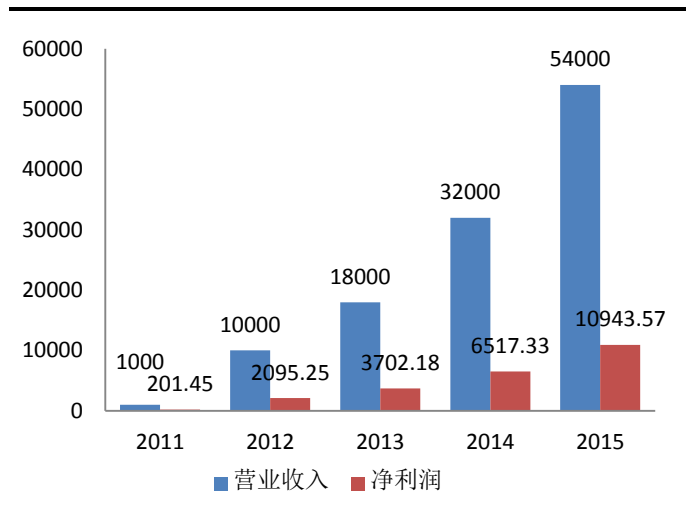
目前，中视迪威主要定位于激光投影显示终端设备领域，重点发展激光数字电影放映机和激光工程投影机业务。

图表 14 中视迪威激光显示技术有限公司股权结构

股东名称	认缴注册资本	出资方式	占股比例
深圳市迪威视讯股份有限公司	6175	现金	65%
北京中视中科光电技术有限公司	1425	无形资产（专利）	15%
陈彦民	1900	现金及无形资产	20%
合计	9500		100%

资料来源：公司公告 广证恒生

图表 15 中视迪威未来经营指标预测（万元）



资料来源：公司公告 广证恒生

## 3.2、发力激光放映和工程机，创造激光投影业务高成长

### 3.2.1 价格瓶颈已解除，激光电影放映机已到普及推广时

在激光电影放映机的前期产业化方面，中视中科也具有领先优势：2007年10月，中视中科研制成功了世界首台遵循DCI国际数字电影规范的“激光数字电影放映机”，建立了全球首家激光影院；2010年9



月，中视中科发布了首台激光 3D 电影放映机，并与 8 家知名影院签署合作推广协议。而目前，公司与中视中科合资的中视迪威已是我国激光投影产业化国内最领先的企业。

随着技术及工艺的成熟，之前限制激光投影机普及的价格因素已逐步解除。激光电影放映机与当前主流传统数字放映机的初置成本大致分别为 70 万和 50 万；但是考虑到传统数字放映机需要定期更换灯泡，因此，其综合运营成本已高于激光电影放映机。

图表 16 传统电影放映机与激光电影放映机综合运营成本对比

	首次 购机价格	机器 平均寿命	灯泡 平均价格	灯泡 平均寿命	更换灯泡 个数	综合 运营价格
传统电影放映机	50 万	2500 小时	0.75 万 (一对, 1.5 万)	500 小时	40 个	80 万
激光电影放映机	70 万	20000 小时	-	-	-	70 万

资料来源：太平洋电脑网 阿里巴巴 广证恒生

### 3.2.2 综合优势明显，行业应用将成激光工程投影机主要推广领域

工程投影机（又称主流工程投影机）是投影机中价格最贵、亮度最高的产品。相比普通摄影机来说，工程投影机的投影面积更大、距离更远、光亮度更高，而且一般还支持多灯泡模式，能更好地应付面积较大、环境亮度较高的环境，在警用、军用、教育、媒体和政府等方面有广泛运用。

图表 17 激光工程投影机的应用领域



资料来源：中视迪威网站 广证恒生

与普通工程投影机对比，公司的激光工程投影机在亮度、分辨率、对比度及光源寿命上都具有明显优势。由于激光工程投影机成本较高，前期将主要以党政系统的需求为主，公司专网视讯业务所拥有的优质党政军客户资源正好对接此块需求。目前市场上尚没有规模推广的成熟产品，公司激光工程投影机一旦上市，在市场上将没有直接竞争对手，这对其产品日后的推广发展将非常有利。



图表 18 传统工程投影机与激光工程投影机参数对比

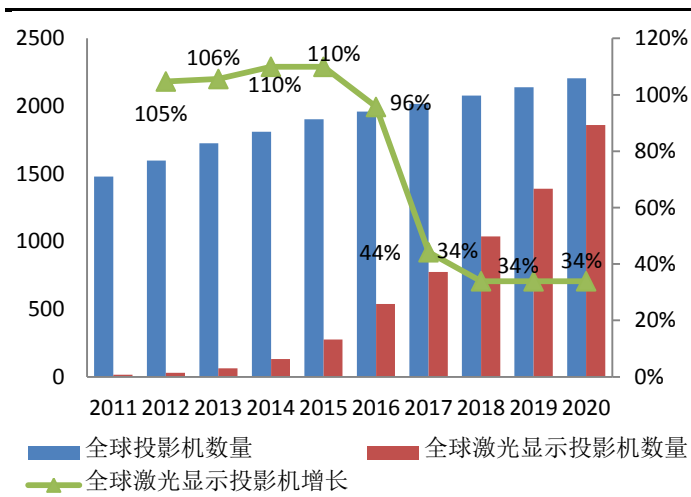
	光源	亮度	分辨率	对比度	光源寿命
中视迪威	激光	8000-25000lm	1920*1200, 1920*1080, 1400*1050, 2048*1080	≥2600:1	50000h
雅图	超高压汞灯	5000-12000lm	1024*768, 1280*800, 1920*1200	1500:1	3000-4000h
明基	超高压汞灯	5000-13000lm	1024*768, 1280*800, 1920*1200	3000:1	1500-3000h
NEC	超高压汞灯	4000-11000lm	1024*768, 1280*800, 1920*1200	2000:1	2000-3000h
索尼	超高压汞灯	4000-7000lm	1024*768, 1280*800, 1920*1200	2000:1	4000-8000h

资料来源：中视迪威网站 中关村在线 广证恒生

### 3.2.3 激光投影市场前景广阔，空间巨大

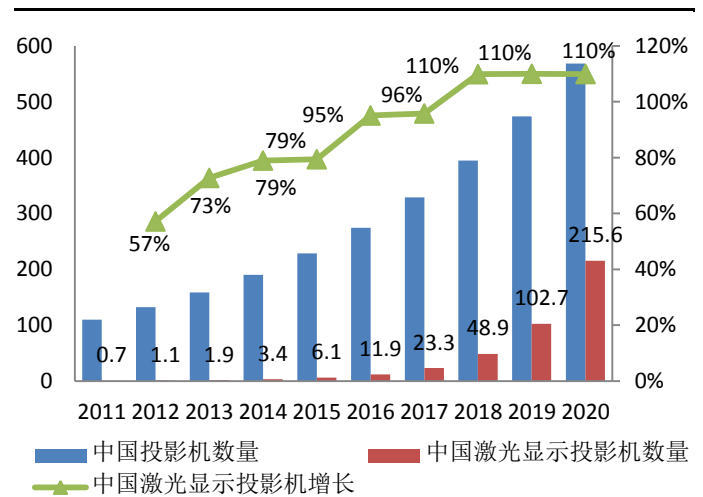
基于上述优势，激光投影机市场的发展前景非常广阔。据 IDC 的数据预测，全球激光显示投影机的数量正处于高速增长阶段，未来 3 年的增速都在 95% 以上，此后也将继续保持平稳增长，到 2020 年激光显示投影机数量将占投影机总数的 85%；而在中国市场，激光显示投影机正加速增长，到 2020 年中国激光显示投影机数量将达 215.6 万台，占投影机总数的 40% 左右，市场规模将达 500 亿元。

图表 19 全球投影机领域市场预测（单位：万台）



资料来源：公司公告 IDC 广证恒生

图表 20 中国激光投影机进入提速发展阶段（单位：万台）



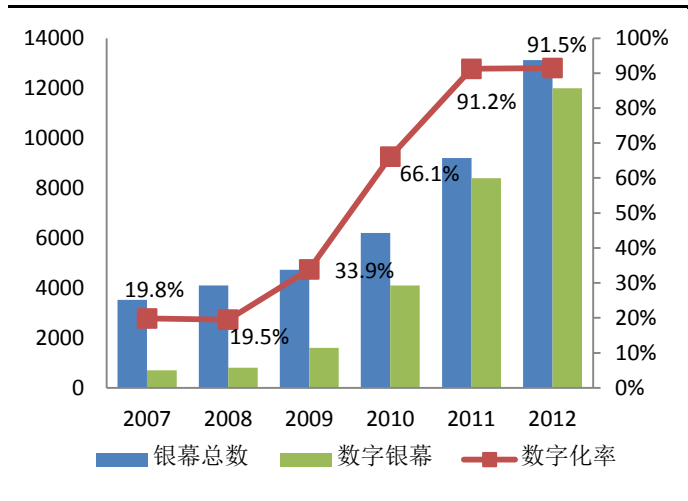
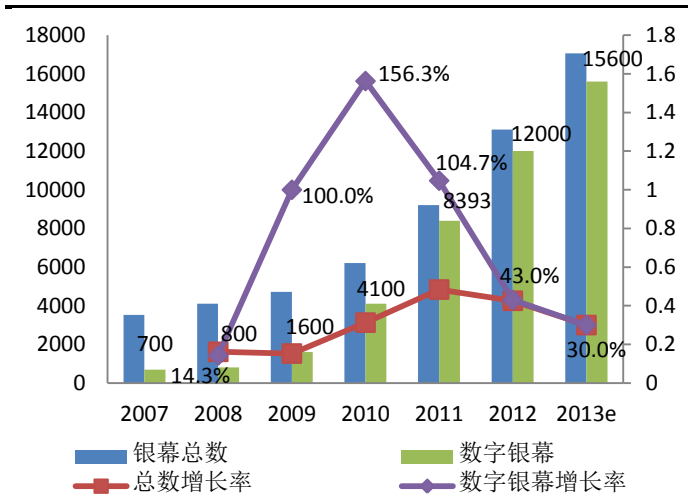
资料来源：公司公告 IDC 广证恒生

在各细分领域的应用中，激光电影投影机将是前期需求最大的领域。据统计，我国电影银幕总数近几年维持高速增长态势，预计截至 2012 年，我国的电影银幕总数超过 13000 块，其中数字银幕数 12000 块，数字化率达 91.5%。



图表 21 2007-2013 中国银幕及数字银幕总数和增长

图表 22 2007-2012 中国数字银幕数字化率



资料来源: Enbase 互联网 广证恒生

资料来源: Enbase 互联网 广证恒生

预计未来我国电影银幕仍将保持快速增长的态势,而随着激光电影投影机处置成本的降低,从 2013 年开始我国激光电影放映机将进入规模推广的启动阶段。预计 2013-2015 年我国激光电影投影机市场规模将达 0.97 亿元、3.89 亿元、8.08 亿元,复合增速达 188%;而中视迪威在我国市场将占据优势,预计激光电影投影机市场将给公司 2013-2015 年增厚 EPS 分别为 0.08 元、0.21 元和 0.27 元。

图表 23 中国激光电影投影机 2017 年市场规模将超 21 亿元

	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
中国银幕总数(块)	15340	18408	21169	24345	26779
银幕总体增速	30.0%	20.0%	15.0%	15.0%	10.0%
激光投影机渗透率(新增银幕)	3.0%	10.0%	25.0%	60.0%	90.0%
激光投影机数量(新增,块)	138	368	794	2191	2410
激光投影机渗透率(更新银幕)	0.0%	1.5%	3.0%	6.0%	8.0%
激光投影机数量(更新,块)	0	230	552	1270	1948
激光投影机综合渗透率	0.9%	3.3%	6.4%	14.2%	16.3%
激光投影机价格(万元)	70	65	60	50	50
<b>激光电影投影机市场规模(亿元)</b>	<b>0.97</b>	<b>3.89</b>	<b>8.08</b>	<b>17.31</b>	<b>21.79</b>
中视迪威市场份额	80%	60%	40%	35%	30%
对应收入规模	0.77	2.33	3.23	6.06	6.54
净利率	15%	14%	13%	12%	12%
<b>对应归属上市公司 EPS(元)</b>	<b>0.08</b>	<b>0.21</b>	<b>0.27</b>	<b>0.47</b>	<b>0.51</b>

资料来源: 广证恒生预测

### 3.3、选址四川绵阳,激光电视将打开公司长期成长空间

激光电视是利用半导体固态激光工作物质产生红蓝绿三种波长的连续激光作为光源的电视机,因此它也具有激光光源终端色域广、亮度高、寿命长、安全环保等优点。随着社会需求的不断增加,激光电视的普及无疑将再次掀起电视设备产业的新一轮革命,引领电视发展的新风潮。

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



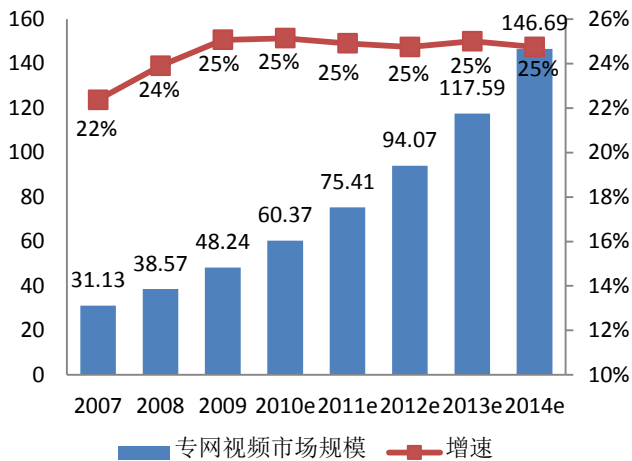
公司于 2013 年 1 月份与绵阳市政府签订关于建设“激光显示终端配套产业园”的战略框架协议，初步意向为以中视迪威的激光电影放映机、激光投影机终端产品的投资为主。绵阳是四川电子信息产业核心城市，是四川长虹、四川九洲等公司的主要基地，中视迪威的激光显示技术在绵阳合作、拓展将空间巨大。

## 4、专网视讯：稳定增长的现金牛业务，高清改造将是主要增量来源

### 4.1、专网视讯是现金牛业务，支撑公司新业务拓展

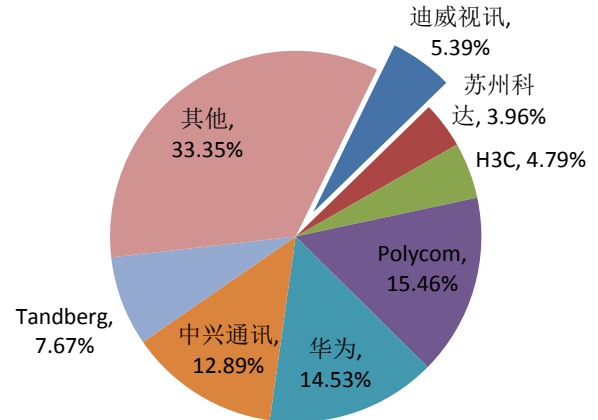
公司是国内领先的专网视频通讯解决方案提供商，主要为政府、公安等专网用户提供定制化的视频通讯综合解决方案，包括相关软硬件产品的研发、制造及相关技术服务。目前，我国的专网通讯市场已进入稳定增长期，同时专网视频通讯市场呈现出明显的垄断竞争格局，市场排名前 7 大厂商所占份额达到 64.7%，迪威视讯占据了 5.39% 的市场份额。

图表 24 专网通讯市场规模及增速



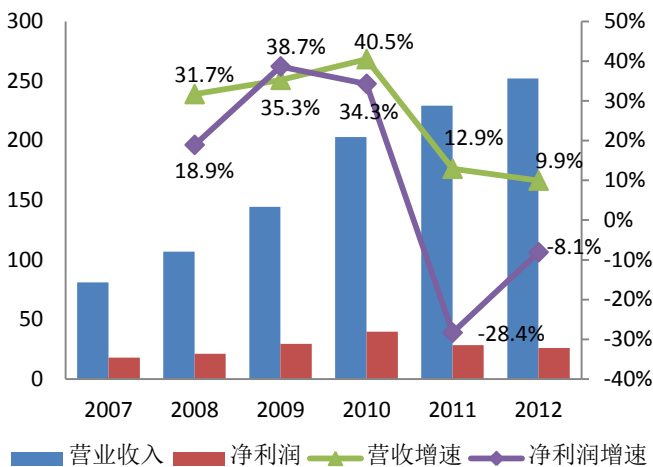
资料来源：招股说明书 广证恒生

图表 25 专网通讯市场竞争格局



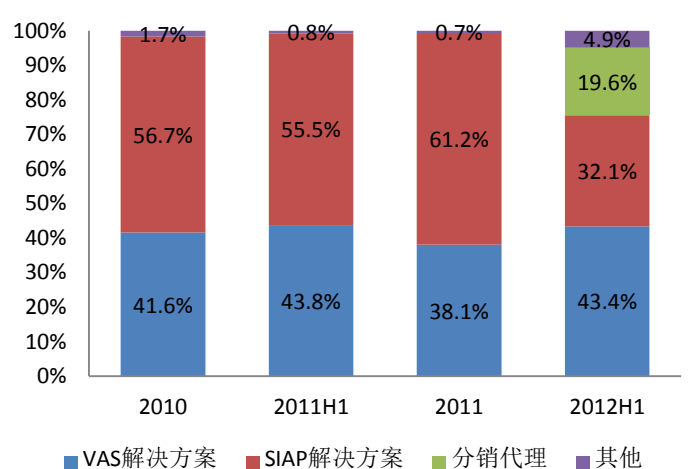
资料来源：招股说明书 广证恒生

图表 26 2007-2012 迪威视讯营收、利润及增长



资料来源：Wind 广证恒生

图表 27 迪威视讯营业收入结构



资料来源：Wind 广证恒生



专网视讯业务一直是其营业收入的主要来源，自 2007 年以来公司凭借定制化的专网视频通讯解决方案业务维持了数年的高速增长。统一视频管理应用系统（SIAP）及视讯政务应用系统（VAS）这两大专网视讯产品服务，一直是公司最主要的业务板块，也是利润的最主要来源。上市之后，公司进入二次发展的战略布局和投入阶段，正是专网视讯业务作为稳定增长的现金牛业务，为公司营收的持续增长提供了有力支撑。

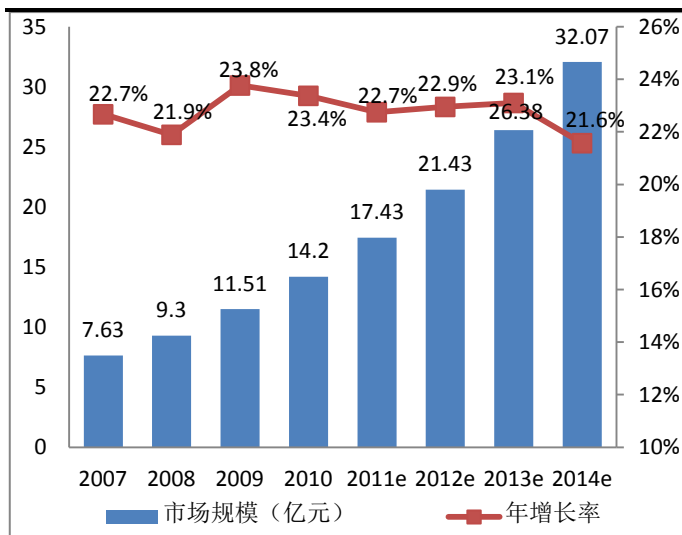
## 4.2、高清改造+行业拓展，是专网视讯主要的增量来源

### 4.2.1 高清改造，巩固市场领先地位

据计世资讯预测，我国政府行业专网视频通讯市场未来几年将维持 22%左右的增速，到 2014 年政府行业视频通讯市场容量将达 32.07 亿元。

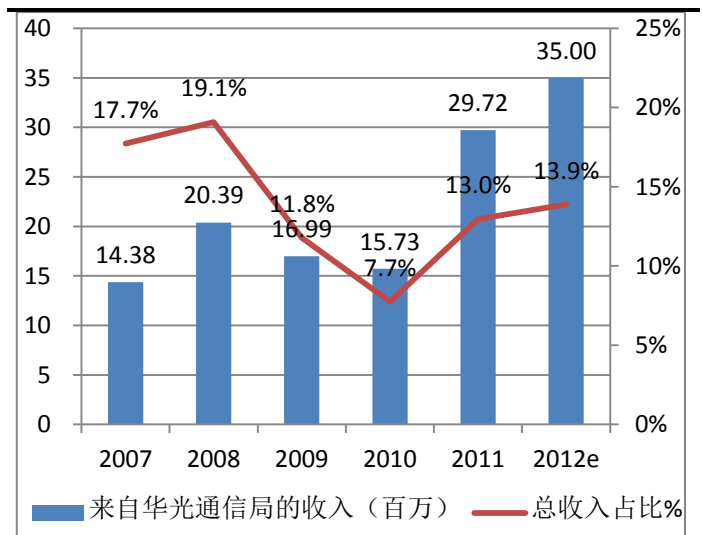
公司受“华光通信局”的委托研发的“新一代广播级高清视频通讯系统”，预计在“十二五”期间将完成其全国骨干网及二三级网络高清升级改造，预计总投入在 5 亿元左右。公司将作为华光通信局专网视频通讯解决方案提供商，高清改造将成为公司在专网视频通讯业务上的主要增量来源。

图表 28 2007-2014 政府行业专网视频通讯市场规模及增速



资料来源：计世资讯 广证恒生整理

图表 29 2007-2012 迪威视讯来自华光通信局收入及占比



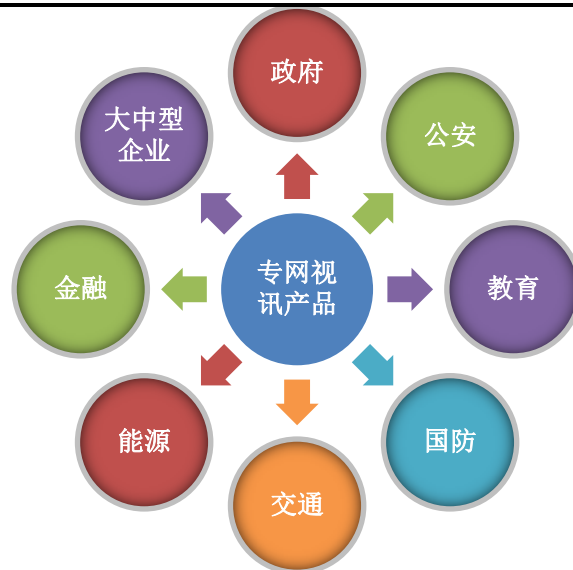
资料来源：公司年报 广证恒生

### 4.2.2 行业拓展，未来空间仍然巨大

2012 年，公司继续在专网视频通讯市场深耕细作，除了在党政、公安等优势市场继续保持领先地位外，在教育行业市场也取得了重大突破。公司中标并建设完成了教育部一级网高清视频通讯系统，并开始下延到各省教育厅。2013 年，预计将拓展国防、金融、智能交通等领域，进一步扩大市场优势，为公司长期持续发展奠定良好的基础。



图表 30 迪威视讯专网视讯产品行业拓展



资料来源：中视迪威网站 广证恒生

## 5、盈利预测与估值

公司盈利预测基于如下假设条件：

- 1、智慧城市大订单拓展顺利；
- 2、激光显示产业化较为顺利。

图表 31 公司产品销售收入预测

营业收入（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
VAS 解决方案	140.41	105.31	115.84	139.01
SIAP 解决方案	87.39	104.87	110.11	121.12
智慧城市		42.00	168.00	252.00
激光显示			60.00	132.00
合计	227.81	252.18	453.96	644.13
营业总成本（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
VAS 解决方案	79.52	71.61	78.77	94.53
SIAP 解决方案	47.23	70.26	73.78	81.15
智慧城市		29.40	120.96	176.40
激光显示			36.00	76.56
合计	126.75	171.27	309.51	428.64

资料来源：公司公告 广证恒生

我们预计 2012-2014 年归属母公司的净利润分别为 2621 万元、5228 万元和 8071 万元，EPS 分别为 0.26 元、0.52 元和 0.81 元，对应 PE 分别为 51、25 和 16。鉴于公司在智慧城市、激光显示业务上的优势及广阔前景，提高公司评级至“强烈推荐”，目标价 20.80 元。





具体的财务预测报表及估值请参见下页“附录：公司财务预测表”。

## 6、风险提示

智慧城市拓展不顺；

激光投影产业化推广不利。



附表：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	761.75	865.81	900.96	986.63	<b>经营活动现金流</b>	-10.19	169.16	-259.12	68.52
现金	492.19	662.56	394.61	420.92	净利润	29.00	20.21	49.28	80.71
应收账款	164.92	126.78	277.33	358.66	折旧摊销	6.18	10.08	10.00	15.78
其它应收款	14.49	12.62	39.52	35.65	财务费用	-1.59	-20.17	-16.96	-11.68
预付账款	41.62	0.00	77.97	20.26	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	39.91	60.98	107.48	145.47	营运资金变动	-60.98	158.31	-301.36	-16.10
其他	8.62	2.89	4.06	5.67	其它	17.20	0.74	-0.08	-0.20
<b>非流动资产</b>	58.65	51.26	75.27	96.08	<b>投资活动现金流</b>	-50.24	-3.43	-33.94	-36.39
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	34.93	-6.40	23.90	20.55
固定资产	13.46	8.82	16.76	20.66	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	42.94	41.01	56.98	73.42	其他	-15.30	-9.83	-10.04	-15.84
其他	2.25	1.43	1.53	2.00	<b>筹资活动现金流</b>	462.15	4.63	25.12	-5.82
<b>资产总计</b>	820.40	917.07	976.24	1082.71	短期借款	-43.00	14.55	4.63	-7.94
<b>流动负债</b>	94.01	190.57	200.30	237.93	长期借款	-24.00	-6.50	13.46	5.86
短期借款	10.00	24.55	29.18	21.24	其他	529.15	-3.42	7.03	-3.75
应付账款	14.35	24.75	43.39	49.97	<b>现金净增加额</b>	401.72	170.37	-267.94	26.30
其他	69.66	141.26	127.72	166.72					
<b>非流动负债</b>	1.38	-5.37	8.14	14.05					
长期借款	0.00	-6.50	6.97	12.83	<b>主要财务比率</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
其他	1.38	1.13	1.17	1.22	<b>成长能力</b>				
<b>负债合计</b>	95.39	185.20	208.43	251.99	营业收入	12.91%	9.96%	80.01%	41.89
少数股东权益	21.97	15.97	12.97	12.97	营业利润	-34.59%	-36.25	199.70	76.26
归属母公司股东权	703.04	715.90	754.83	817.76	归属母公司净利润	-28.37%	-7.60%	99.48%	54.40
<b>负债和股东权益</b>	820.40	917.07	976.24	1082.71	<b>获利能力</b>				
					毛利率	44.73%	32.08%	31.82%	33.45
					净利率	12.64%	8.01%	10.85%	12.53
					ROE	6.34%	3.60%	6.97%	10.10
					ROIC	2.42%	0.94%	4.74%	8.42%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	11.63%	20.19%	21.35%	23.27
					净负债比率	2.76%	2.47%	5.15%	4.78%
					流动比率	8.10	4.54	4.50	4.15
					速动比率	7.68	4.22	3.96	3.54
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.29	0.48	0.63
					应收帐款周转率	0.72	0.50	0.61	0.56
					应付帐款周转率	9.70	8.76	9.08	9.18
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.28	0.26	0.52	0.81
					每股经营现金	-0.10	1.69	-2.59	0.68
					每股净资产	7.24	7.31	7.67	8.30
					<b>估值比率</b>				
					P/E	113.47	50.56	25.35	16.42
					P/B	4.58	1.85	1.76	1.62
					EV/EBITDA	99.64	37.46	17.40	9.13

敬请参阅最后一页重要声明

证券研究报告



## 装备制造团队——“广证恒生装备组，装备您的投资路”

### 姚玮 电力设备与新能源行业，首席分析师

浙江大学电气工程博士，5年国内外新能源及电力电子设备研发经历，3年证券研究经验，2011年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。2012年9月加入广证恒生，主要研究方向电力设备与新能源、高端装备等。

### 周娅 机械及汽车行业，高级分析师

CPA，四川大学管理科学与工程硕士，具备工科、生产管理和财务金融复合背景，3年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 戎毅仁 机械及汽车行业，高级分析师

中南大学机械工程专业硕士，2年机械行业上市公司工作经验，2年机械行业研究经验。主要研究方向机械、汽车及零部件等。

### 王聪 TMT 行业，高级分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4年中国电信工作经验，3年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011年中国证券报“金牛分析师”第1名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

### 肖超 TMT 行业，高级分析师

荷兰代尔夫特理工大学嵌入式系统方向硕士，曾就职比利时IMEC研究所。拥有5年国内外计算机、电子行业工作经验，3年证券研究经验，对电子行业发展趋势及上市公司投资机会研究有独到心得与积累。主要研究方向消费电子及电子元器件等。

### 何晨 TMT 行业，高级研究员

浙江大学工学硕士，5年大型移动运营商规划工作经验，在行业发展和公司运作方面具备深刻研究经验。2011年加入广州证券，主要研究方向通信设备、计算机软件等。

### 姬浩 电力设备与新能源行业，研究员

北京大学金融信息工程硕士，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2年证券行业研究经验，主要研究方向新能源及能源装备等。



## 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 63 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投资咨询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（广州证券有限责任公司）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投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询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“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，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。