

日期: 2013年8月9日

行业: IT行业



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022



倪济闻

021-53519888-1986



nijiwen@shzq.com

执业证书编号: S0870512060001

公司有实力垫资总包 旨在拓宽市场

■ 动态事项:

公司公告称,江西广电网络“江西有线高清电视和网络双向化改造”项目初步预算10亿元人民币,公司作为该项目的主要技术服务和系统集成商,根据江西广电网络的实际需求提供整体解决方案和实施建设,并承担该项目实施过程中的资金支持。

■ 主要观点:

公司初尝省级总包,旨在拓宽市场,潜在价值大于实际利润

公司作为主要技术服务和系统集成商将提供项目的建设费用,并在未来5年内分批支付。另外,项目下的分项目全部由江西广电网络通过公开招标的方式选定供应商,江西广电网络在同等条件下优先选择本公司作为供应商,但公司也有不参与分项目投标或者参与分项目投标但不中标的可能性。如果本公司不参加投标,则会协助江西广电网络完成需求方案设计,以确保符合整体解决方案的要求。

首先,公司传统主营业务主要集中在电视台内容制作及播控中心领域,并没有网络传输层面的业务。第二,公司近期收购的北京博威康公司虽然在信号传输方面有相关业务,但是其体量很小(2012年营业收入1670万),并不具备承接10亿项目的能力。所以,我们认为公司在项目中更接近与项目资金提供方,多数子项目将分包。按本金和利息(10%)20%/年的支付速度,2.2亿元/年左右的现金流入。

项目帮助公司提升业绩,财务健康状况稍有影响,公司能够承受

根据项目进度的不同,公司结转营业收入与成本也不同,初步预计大部分项目进度将有可能在2年内完成,而且总包商毛利率大约20%左右。所以预计该项目在未来两年为公司带来新增营业收入5亿和成本分4亿左右;在该项目上公司未来5年现金净流入为-1.8、-1.8、2.2、2.2和2.2亿元, NPV (i=6%) 为1.93亿元, IRR 为28%。

公司目前拥有现金(半年报)4.39亿元,并无短期或长期负债,公司具有提供现金支持的能力。目前,公司应收账款总额在3.57亿元,一年内账龄占比86.41%,同比上升11.87个百分点;预计未来2年,应收账款将快速上升至6.37和9.17亿元,应收账款周转率从目前的2.22(13E)下降至2.04(14E)和1.42(15E)。

■ 投资建议:

预计2013-2015年公司可分别实现营业收入同比增长31.47%、33.14%和

基础数据(13Q1)

报告日股价(元)	36.25
12mth A 股价格区间(元)	36.25/20.50
总股本(百万股)	222.33
无限售 A 股/总股本	24.56%
流通市值(百万元)	1,993.75
每股净资产(元)	7.51
PBR(X)	4.83
DPS(Y13,元)	0.35

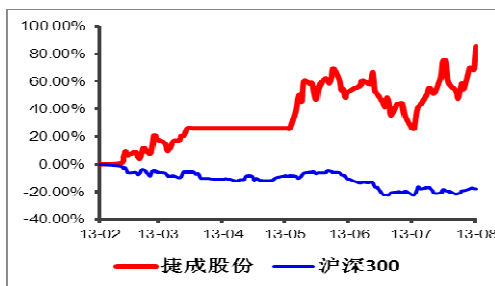
主要股东(13Q2)

徐子泉	57.09%
黄卫星	6.34%
国泰金牛创新成长股票型证券	2.43%
天弘精选混合型证券投资基金	2.15%
郑羌	1.45%

收入结构(13Q2)

音视频整体解决方案	82.37%
产品销售与集成服务	6.55%
代维运维技术服务	3.84%
音视频工程	7.13%
其他	0.12%

最近6个月股价与沪深300指数比较



报告编号: NJW13-CT13

首次报告时间: 2013年3月18日

相关报告:

35.96%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 36.54%、33.52% 和 37.38%；分别实现每股收益（按加权平均股本计算）0.87 元、1.17 元和 1.60 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 41.67、30.98 和 22.66 倍。

所以，维持对公司投资评级为未来 6 个月“增持”。同时，注意未来公司应收账款增加的风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	726.65	955.32	1,271.87	1,729.28
增长率 (%)	54.21	31.47	33.14	35.96
归属于母公司所有者的净利润	143.91	196.49	262.35	360.42
增长率 (%)	39.26	36.54	33.52	37.38
每股收益 (按加权平均股本计算, 元)	0.85	0.87	1.17	1.60
PER (X)	42.64	41.67	20.98	22.66

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2013-08-08 日收盘价）

附表1 公司利润表预测

项目 (单位: 百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	726.65	955.32	1,271.87	1,729.28
增长率	54.21%	31.47%	33.14%	35.96%
毛利率	47.77%	47.92%	48.38%	49.04%
二、营业总成本	566.22	733.06	975.18	1,321.38
营业成本	379.54	497.58	656.58	881.27
营业税金及附加	5.04	6.21	8.27	11.24
销售费用	29.64	38.21	50.87	69.17
管理费用	151.66	191.06	254.37	345.86
财务费用	-9.53	-9.55	-7.63	-3.46
资产减值损失	9.87	9.55	12.72	17.29
三、主营业务利润	160.43	222.26	296.69	407.91
增长率	60.85%	38.54%	33.49%	37.49%
收入比	22.08%	23.27%	23.33%	23.59%
公允价值变动净收益				
投资净收益	4.80	6.48	8.75	11.82
汇兑净收益				
四、营业利润	165.23	228.74	305.44	419.72
营业外净收益	2.18	5.73	7.63	10.38
五、利润总额	167.41	234.48	313.07	430.10
减：所得税	11.61	21.10	28.18	38.71
六、净利润	155.80	213.37	284.89	391.39
少数股东损益	11.89	16.88	22.54	30.97
归属于母公司所有者的净利润	143.91	196.49	262.35	360.42

增长率	39.26%	36.54%	33.52%	37.38%
收入比	19.80%	20.57%	20.63%	20.84%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	222.33	225.12	225.12	225.12
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.85	0.87	1.17	1.60
增长率	34.92%	2.69%	33.52%	37.38%
PER(X)	42.64	41.67	20.98	22.66
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.64	0.87	1.17	1.60
增长率	39.26%	36.54%	33.52%	37.38%
PER(X)	56.64	41.67	20.98	22.66

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2013-08-08 日收盘价)

分析师承诺

分析师陈启书，倪济闻

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。