



**廣證恒生**  
GUANGZHENG HANG SENG

**证券研究报告**  
**迪威视讯(300167)点评报告**

## 下半年进入收获期

2013.08.22

**王聪(高级分析师)**

电话: 020-88836109  
邮箱: wangc\_a@gzgzhs.com.cn  
执业编号: A1310512110004

**强烈推荐(维持)**

现价: 13.05  
目标价: 19.00  
股价空间: **46%**

通信行业

### 事件:

8月21日晚公司发布半年报: 公司上半年实现营业收入和净利润为7200万元和361万元, 同比增速分别为-33.91%和下-59.01%。

### 点评:

● **战略调整及营业外收入减少致中报短期业绩下滑。**公司上半年实现营业收入和净利润为7200万元和361万元, 同比增速分别为-33.91%和下-59.01%。短期业绩下滑主要系2大因素导致:

**1、战略调整: 传统主业萎缩, 新业务贡献待下半年。**公司近两年基于深厚的客户资源优势, 在传统主业(统一视频管理应用系统及视讯政务应用系统)的基础上向上游(激光显示)和下游(智慧城市)拓展, 资源向新业务倾斜因而致主业萎缩; 而在激光显示和智慧城市业务上, 13年上半年未形成可确认收入, 因此造成营收及利润下滑。

**2、营业外收入减少:**由上年同期的533万元降至282万元, 下降47.05%, 主要系本年度收到的软件退税比同期减少。

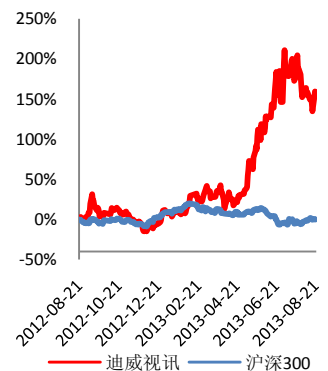
● **智慧城市: “全国范围业务拓展能力+对接省市规划建设运营能力”确立。**目前, 住建部已公布2批共193个国家智慧城市试点地区, 我国智慧城市作为“城镇化+信息化”的主要落脚点, 进入加速发展阶段。相对同行, 公司在智慧城市领域具备2大比较优势:

**1、全国范围业务拓展能力:**公司目前已在河南、辽宁、黑龙江、内蒙古、江苏等省市相继取得智慧城市项目, 业务开拓无地域限制。基于公司深厚的客户资源优势, 预计后续将持续取得智慧城市业务的拓展。

**2、对接省市规划建设运营能力:**公司通过整合产业链资源, 已初步具备对接省市一级智慧城市建设的规划、建设、运营能力。

● **激光显示: A股唯一标的, 最具实力且产业化最领先企业。**激光显示具备高清、高亮、无缝、7X24小时工作能力、随时开关机等独特优势, 是大屏幕显示的发展趋势。根据科技部《新型显示科技发展“十二五”专项规划》: 激光显示为我国具备相对优势且产业化处于蓄势待发阶段的新型显示技术, 并提出激光显示在十二五期间**3大指标**“**1、年产值可达100亿/年, 产量50万台/年; 2、光源模组生产线2条; 3、激光显示影院系统30%的占有率**”。公司旗下子公司中视迪威是国内激光显示产业化领域最具实力的公司, 将首先在激光电影投影机、工程机等2大领域拓展, 后续激光电视有望进入寻常百姓家。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪威视讯	-6.79	35.2	113.
通信	6.54	10.3	36.
沪深300	4.83	-11.7	-11.

### 基本资料

总市值(亿元)	26.14
总股本(亿股)	2.00
流通股比例	48.42%
资产负债率	9.49%
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

《半年业绩不佳无碍全年高增长》—2013.07.15

《7亿大单落地, 爆发成长开启》—2013.07.02

1、激光电影投影机：是激光显示商业化应用的重要领域，预计到2017年我国激光电影投影机市场规模将超过43亿元。目前中视迪威已与数码辰星签订10万流明的产品销售合同。

	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%	35.0%	70.0%	95.0%
激光投影机数量（新增，块）	138	368	1111	2556	2544
激光投影机渗透率（更新银幕）	0.0%	2.0%	5.0%	12.0%	25.0%
激光投影机数量（更新，块）	0	307	920	2540	6086
激光投影机综合渗透率	0.9%	3.7%	9.6%	20.9%	32.2%
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>4.39</b>	<b>12.19</b>	<b>25.48</b>	<b>43.15</b>

2、工程机：主要应用在定制化的大屏显示领域，与公司传统主业以及智慧城市业务可以共享客户，形成产品互补。

公司是A股激光显示领域的唯一标的，激光显示的商业规模应用将推动公司快速成长。

- **未来催化剂**：智慧城市订单的持续获取；激光显示规模商用拓展。
- **盈利预测与估值**。我们预计2013-2015年归属母公司的净利润分别为7580万元、12009万元和18051万元，EPS分别为0.38元、0.60元和0.90元，对应PE分别为34、22和14。公司在智慧城市、激光显示业务上优势突出、前景广阔，维持公司“强烈推荐”评级，目标价19元。
- **风险提示**：智慧城市拓展不顺；激光投影产业化推广不利。

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	224.91	586.12	972.59	1379.89
同比(%)	-1.93%	160.60%	65.93%	41.88%
归属母公司净利润	19.73	75.80	120.09	180.51
同比(%)	-30.43%	284.15%	58.44%	50.31%
ROE(%)	2.71%	10.00%	14.54%	19.30%
每股收益(元)	0.10	0.38	0.60	0.90
P/E	55.91	34.46	21.75	14.47
P/B	1.55	3.40	3.07	2.62
EV/EBITDA	34.44	25.69	16.91	12.50



**廣證恒生**  
GUANGZHENG HANG SENG

**迪威视讯 (300167) 点评报告**

**附表：公司财务预测 (单位：百万元)**

资产负债表					现金流量表				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	690.17	880.47	870.95	1127.54	<b>经营活动现金流</b>	-81.82	-283.04	-267.90	-217.03
现金	393.16	32.36	-384.41	-768.91	净利润	17.64	72.80	117.09	175.51
应收账款	177.05	441.45	749.08	1051.03	折旧摊销	10.97	19.81	32.82	45.20
其它应收款	12.12	46.49	50.77	87.22	财务费用	-6.71	0.42	12.60	23.98
预付账款	25.92	177.29	135.73	324.89	投资损失	-0.69	-0.69	-0.69	-0.69
存货	65.92	147.76	263.82	355.68	营运资金变动	-61.33	-377.07	-429.24	-460.79
其他	16.00	35.13	55.97	77.63	其它	-41.70	1.70	-0.49	-0.24
<b>非流动资产</b>	115.28	176.23	248.38	316.68	<b>投资活动现金流</b>	-19.10	-81.77	-103.79	-112.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	13.79	65.86	71.06	67.39
固定资产	27.67	45.01	60.21	74.89	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	47.14	92.20	148.19	201.11	其他	-5.31	-15.91	-32.73	-45.18
其他	40.47	39.02	39.99	40.67	<b>筹资活动现金流</b>	2.51	4.02	-45.08	-54.90
<b>资产总计</b>	805.45	1056.70	1119.33	1444.22	短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	70.14	248.89	228.71	411.29	长期借款	0.00	18.92	2.48	2.60
短期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	其他	-17.49	-14.91	-47.57	-57.50
应付账款	20.74	65.99	75.73	127.95	<b>现金净增加额</b>	-98.41	-360.79	-416.78	-384.49
其他	19.40	152.91	122.99	253.34					
<b>非流动负债</b>	6.00	21.72	24.80	28.07					
长期借款	0.00	18.92	21.41	24.01	<b>主要财务比率</b>				
其他	6.00	2.79	3.39	4.06					
<b>负债合计</b>	76.14	270.61	253.51	439.36	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	19.88	16.88	13.88	8.88	营业收入	-1.93%	160.60%	65.93%	41.88%
归属母公司股东	709.43	769.21	851.94	995.97	营业利润	-56.23%	524.41%	73.40%	55.82%
<b>负债和股东权益</b>	805.45	1056.70	1119.33	1444.22	归属母公司净利润	-30.43%	284.15%	58.44%	50.31%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	33.87%	33.49%	34.02%	34.76%
					净利率	7.84%	12.42%	12.04%	12.72%
					ROE	2.71%	10.00%	14.54%	19.30%
					ROIC	1.25%	8.39%	13.52%	18.06%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	9.45%	25.61%	22.65%	30.42%
					净负债比率	4.11%	6.83%	6.69%	6.25%
					流动比率	9.84	3.54	3.81	2.74
					速动比率	8.90	2.94	2.65	1.88
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.28	0.63	0.89	1.08
					应收帐款周转率	0.79	0.75	0.77	0.76
					应付帐款周转率	8.48	8.99	9.06	8.84
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.10	0.38	0.60	0.90
					每股经营现金	-0.41	-1.41	-1.34	-1.08
					每股净资产	3.64	3.93	4.33	5.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	55.91	34.46	21.75	14.47
					P/B	1.55	3.40	3.07	2.62
					EV/EBITDA	34.44	25.69	16.91	12.50

利润表				
	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	224.91	586.12	972.59	1379.89
营业成本	148.73	389.83	641.70	900.27
营业税金及附加	1.41	3.68	6.10	8.66
营业费用	27.65	58.61	91.42	120.05
管理费用	37.61	58.03	90.45	124.19
财务费用	-6.71	0.42	12.60	23.98
资产减值损失	5.26	3.52	4.86	6.90
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.69	0.69	0.69	0.69
<b>营业利润</b>	11.65	72.74	126.13	196.53
营业外收入	9.61	15.00	15.00	15.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	21.26	87.74	141.13	211.53
所得税	3.62	14.94	24.03	36.02
<b>净利润</b>	17.64	72.80	117.09	175.51
少数股东损益	-2.09	-3.00	-3.00	-5.00
<b>归属母公司净利润</b>	19.73	75.80	120.09	180.51
EBITDA	22.24	103.28	181.69	276.57
EPS (元)	0.10	0.38	0.60	0.90



## 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、环保行业，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、环保、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”第一名团队核心成员，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。

### 姬浩 电力设备与新能源、环保行业，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，主要研究方向电力设备新能源、环保、高端装备等。

### 徐闯 新能源汽车、环保行业，研究员

中南财经政法大学投资学硕士，具备工科、财务、投资分析复合背景，1年证券行业研究经验，主要研究方向为环保行业和新能源汽车等。



**廣證恒生**  
GUANGZHENG HANG SENG

**迪威视讯 (300167) 点评报告**

## 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。