



Q3 业绩下滑不改全年高增长

收购图元科技加速智慧城市业务

2013.10.15

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: 17.28
目标价: 19
股价空间: 10%

通信行业

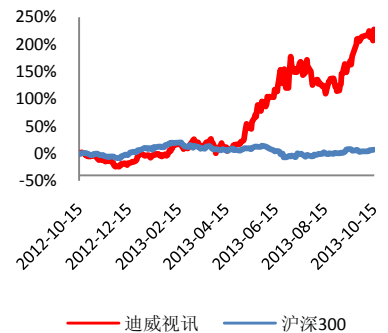
事件:

10月15日公司发布Q3业绩预告: 公司前3季度盈利130.1万元-173.4万元, 同比下降80%-85%。此外, 公司发布控股图元科技的公告: 公司以3125万元取得图元科技51%的股权

点评:

- **智慧城市业务收入确认延迟致三季度业绩下降。** 公司三季度盈利130.1万元-173.4万元, 同比下降80%-85%。2大因素导致业绩下降: 1、毛利率相比去年有所下降。公司从2012年开始向智慧城市、激光显示两块业务倾斜, 集成业务增长致毛利率下降。2、智慧城市业务确认收入延迟。公司本溪、佳木斯及其它大额合同在报告期内未验收, 因此导致可确认收入少。**智慧城市、激光业务在4季度奖进入收获期, 公司全年业绩高增长无忧。**
- **智慧城市: 公司控股图元科技, 智慧城市业务开启外延发展模式。** 公司以自有资金1500万元收购深圳图元科技33.33%的股权, 并使用自有资金1625万元对图元科技进行增资扩股, 最终占图元科技51.00%的股权。图元科技的主要业务: 数字化城市管理信息系统、地理信息系统中间件平台、市政巡查(管养)监管系统、网格化社会管理系统、电子政务中间件平台等。数字城管是智慧城市建设的核心领域, 图元科技在数字城管领域具备技术、人才、客户等3大优势, 与公司自身的智慧城市业务协调互补, 可夯实公司智慧城市“全国范围的业务拓展+对接省市级的规划建设运营”2大能力, 公司智慧城市业务将进入“内生+外延”加速发展阶段。
- **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》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。(激光显示相关内容可参阅我们关于公司的系列报告, 此不赘述)

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪威视讯	25.60	24.08	292.8
通信	12.97	28.31	45.1
沪深300	-5.80	3.06	-3.91

基本资料

总市值(亿元)	28.20
总股本(亿股)	2.00
流通股比例	48.42%
资产负债率	6.56%
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》—2013.07.13
- 《激光投影产业化大幕开启》—2013.03.13
- 《智慧城市开疆拓土, 激光显示照亮前程》—2013.03.02

- **未来催化剂**：智慧城市大订单拓展；激光显示商用拓展落地。
- **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 5244 万元、11302 万元和 16972 万元，EPS 分别为 0.26 元、0.56 元和 0.85 元，对应 PE 分别为 66、31 和 20。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。

表 1 迪威视讯主要财务指标

主要财务指标		2013E	2014E	2015E
营业收入	224.91	401.12	807.59	1186.39
同比(%)	-1.93%	78.35%	101.33%	46.91%
归属母公司净利润	19.73	52.44	113.02	169.72
同比(%)	-30.43%	165.75%	115.55%	50.16%
ROE(%)	33.87%	32.98%	34.84%	35.53%
每股收益(元)	0.10	0.26	0.56	0.85
P/E	55.91	65.96	30.60	20.38
P/B	1.55	4.64	4.21	3.62
EV/EBITDA	34.44	47.13	23.53	16.20

表 2 图元科技 2012 年、2013 年 1-8 月利润简表

单位：元

项目	2013 年 1-8 月	2012 年
主营业务收入	12,172,765.10	21,890,828.63
主营业务成本	1,915,812.15	8,222,537.22
营业利润	2,940,484.61	2,789,970.54
利润总额	3,504,135.71	2,814,538.17
净利润	3,024,575.38	2,803,715.27

表 3 图元科技 2012 年、2013 年 1-8 月资产负债简表

单位：元

项目	2013 年 9 月 30 日	2012 年
流动资产	12,695,205.52	14,977,523.83
固定资产	592,554.69	855,273.76
无形资产及其他资产合计	71,186.52	
资产总计	13,358,946.73	15,832,797.59
流动负债	8,680,056.53	14,178,482.77



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
流动资产	690.17	809.56	860.45	1022.68	经营活动现金流	-81.82	-108.18	-321.15	-190.0
现金	393.16	239.17	-224.58	-565.55	净利润	17.64	49.44	110.02	164.72
应收账款	177.05	302.11	621.99	903.64	折旧摊销	10.97	17.54	24.74	39.90
其它应收款	12.12	27.99	52.77	65.87	财务费用	-6.71	-4.36	5.95	17.74
预付账款	25.92	113.15	146.77	249.26	投资损失	-0.69	-0.69	-0.69	-0.69
存货	65.92	101.90	216.34	302.17	营运资金变动	-61.33	-171.80	-460.69	-411.4
其他	16.00	25.25	47.16	67.30	其它	-41.70	1.70	-0.49	-0.24
非流动资产	115.28	136.23	221.51	287.02	投资活动现金流	-19.10	-39.50	-108.84	-104.4
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	13.79	25.86	84.19	64.60
固定资产	27.67	30.25	53.21	67.92	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	47.14	67.12	128.71	178.90	其他	-5.31	-13.64	-24.65	-39.88
其他	40.47	38.86	39.60	40.19	筹资活动现金流	2.51	-6.30	-33.76	-46.43
资产总计	805.45	945.79	1081.96	1309.70	短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	70.14	173.43	229.51	323.42	长期借款	0.00	6.84	6.83	4.92
短期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	其他	-17.49	-13.15	-40.59	-51.35
应付账款	20.74	39.07	77.14	95.89	现金净增加额	-98.41	-153.98	-463.75	-340.9
其他	19.40	104.36	122.37	197.53					
非流动负债	6.00	9.63	17.06	22.65					
长期借款	0.00	6.84	13.67	18.59	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
其他	6.00	2.79	3.39	4.06	成长能力				
负债合计	76.14	183.06	246.57	346.06	营业收入	-1.93%	78.35%	101.33	46.91%
少数股东权益	19.88	16.88	13.88	8.88	营业利润	-56.23%	282.71	163.80	56.05%
归属母公司股东	709.43	745.85	821.51	954.76	归属母公司净利	-30.43%	165.75	115.55	50.16%
负债和股东权益	805.45	945.79	1081.96	1309.70	获利能力				
					毛利率	33.87%	32.98%	34.84%	35.53%
					净利率	7.84%	12.32%	13.62%	13.88%
					ROE	2.71%	7.03%	14.14%	18.87%
					ROIC	1.25%	5.48%	12.79%	17.41%
					偿债能力				
					资产负债率	9.45%	19.36%	22.79%	26.42%
					净负债比率	4.11%	5.05%	5.69%	5.67%
					流动比率	9.84	4.67	3.75	3.16
					速动比率	8.90	4.08	2.81	2.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.46	0.80	0.99
					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
					每股指标(元)				
					每股收益	0.10	0.26	0.56	0.85
					每股经营现金	-0.41	-0.54	-1.60	-0.95
					每股净资产	3.64	3.81	4.17	4.81
					估值比率				
					P/E	55.91	65.96	30.60	20.38
					P/B	1.55	4.64	4.21	3.62
					EV/EBITDA	34.44	47.13	23.53	16.20

利润表				
	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	224.91	401.12	807.59	1186.39
营业成本	148.73	268.83	526.20	764.82
营业税金及附加	1.41	2.52	5.07	7.45
营业费用	27.65	42.12	72.68	100.84
管理费用	37.61	44.12	76.72	106.78
财务费用	-6.71	-4.36	5.95	17.74
资产减值损失	5.26	4.01	4.04	5.93
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
营业利润	11.65	44.58	117.61	183.53
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
利润总额	21.26	59.58	132.61	198.53
所得税	3.62	10.15	22.58	33.81
净利润	17.64	49.44	110.02	164.72
少数股东损益	-2.09	-3.00	-3.00	-5.00
归属母公司净利润	19.73	52.44	113.02	169.72
EBITDA	22.24	69.55	159.26	252.61
EPS (元)	0.10	0.26	0.56	0.85



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

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。