华光通信局高清投资规模开启，公司高增长再添一引擎

2014.1.20

王聪(TMT 首席分析师)
电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

强烈推荐(维持→)

现价:	17.74
目标价:	26.1
股价空间:	**47%**

通信行业

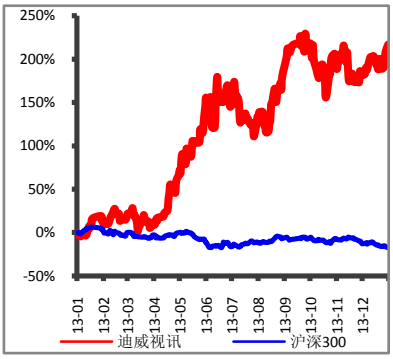
事件:

1月20日晚公司发布公告：公司收到与华光通信局签订的工程合同，合同总金额约6100 万元人民币；合同标的为高清视频通讯系统及安装调试。

点评:

- **华光通信局高清项目投资巨大，公司占绝对优势。**公司从 2008 年开始受华光通信局委托为其定制开发“新一代广播级高清视频通讯系统”，后续公司亦积极配合完善、测试系统。华光通信高清视频通讯系统包括全国骨干网和二三级网的升级工程，**预计整体规模 6 亿左右，公司作为主要供应商，将占据优势份额**（具体可参见 2011-04-15 公司公告《关于使用部分超募资金增资深圳市迪威新软件技术有限公司的可行性研究报告》。此次公司与华光通信局签署 6100 万高清视频通信系统合同，预计华光通信局高清改造将进入规模推广阶段，对公司未来 2-3 年业绩将产生积极影响。
- **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 大能力确立。**丰厚的客户资源是公司在智慧城市业务上的最大优势。目前已确立“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 2013 年新获订单总额 16.15 亿元（含协议），为 2012 年营收的 718%**，为公司 14-15 年高成长打下坚实基础。
- **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。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；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，已在影院、军工、航空航天、展览演艺等领域与相关企业/机构已经或者正在建立战略合作关系，2014 年将进入快速推广阶段。**
- **盈利预测与估值：**预计 2013-2015 年归属母公司的净利润分别为 3002 万元、11509 万元和 19592 万元，EPS 分别为 0.15 元、0.58 元和 0.98 元，对应 PE 分别为 118、31 和 18。公司在智慧城市、激光显示业务上空间巨大，维持公司“强烈推荐”评级，提高目标价至 26.1 元。
- **风险提示：**立案调查结果尚未公告。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪威视讯	12.07	-0.34	26.71
通信	0.36	-14.54	2.25
沪深 300	-4.92	-12.35	-1.64

基本资料

总市值（亿元）	35.5
总股本（亿股）	2.00
流通股比例	48.42%
资产负债率	14.65%
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

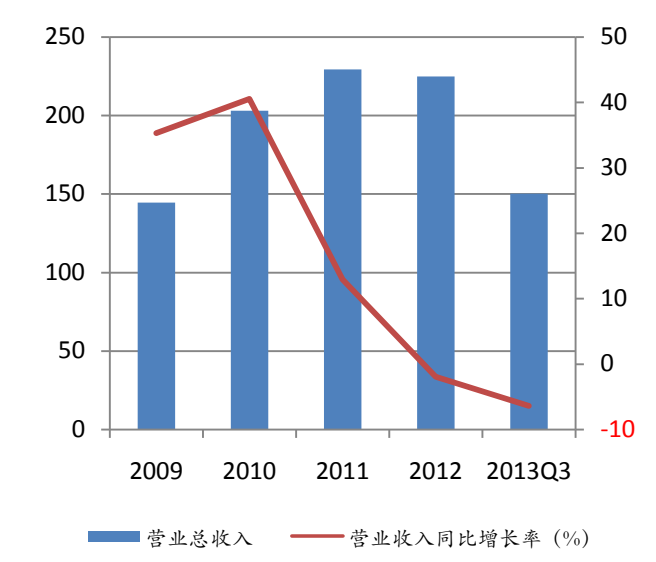
迪威视讯（300167）：订单接连不断，智慧城市进入收获阶段-20131114

迪威视讯（300167）：战略合作协议点评-激光投影产业化大幕开启-王聪-20130313

迪威视讯（300167）：智慧城市开疆拓土，激光显示照亮前程-20130302

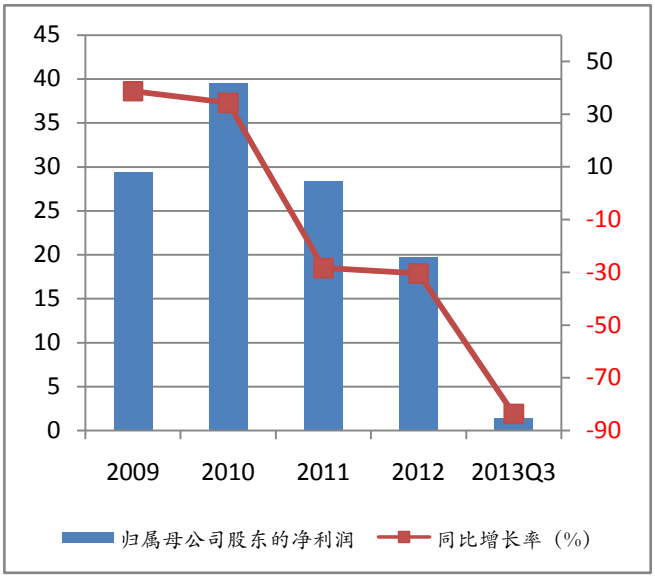
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	224.91	339.12	806.84	1185.27
同比(%)	-1.93%	50.78%	137.92%	46.90%
归属母公司净利润	19.73	30.02	115.09	195.92
同比(%)	-30.43%	52.15%	283.37%	70.23%
ROE(%)	2.71%	4.09%	14.80%	21.96%
每股收益(元)	0.10	0.15	0.58	0.98
P/E	55.91	118.28	30.85	18.12
P/B	1.55	4.91	4.43	3.70
EV/EBITDA	34.44	80.93	23.76	14.17

图表 1 公司近年收入（百万元）及增长率情况



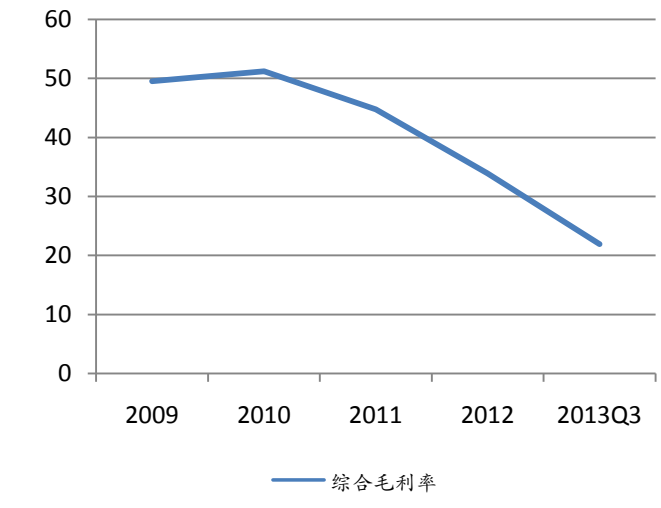
资料来源：WIND，广证恒生

图表 2 公司近年归母净利（百万元）及增长率情况



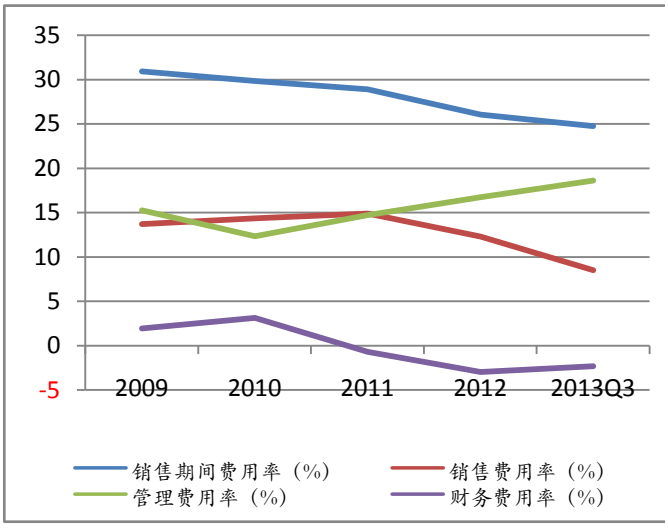
资料来源：WIND，广证恒生

图表 3 公司主营综合毛利率变化情况



资料来源：WIND，广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况（%）



资料来源：WIND，广证恒生

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	690.17	771.79	920.89	1159.65
现金	393.16	288.83	-101.05	-268.47
应收账款	177.05	254.34	524.44	770.42
其它应收款	12.12	28.14	70.37	71.50
预付账款	25.92	91.65	168.02	227.63
存货	65.92	86.89	211.99	291.34
其他	16.00	21.94	47.12	67.24
非流动资产	115.28	122.82	226.36	290.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	27.67	25.31	55.61	69.27
无形资产	47.14	58.71	131.26	181.23
其他	40.47	38.80	39.49	40.08
资产总计	805.45	894.61	1147.26	1450.23
流动负债	70.14	148.71	316.35	458.91
短期借款	30.00	30.00	100.00	200.00
应付账款	20.74	30.26	83.62	83.21
其他	19.40	88.45	132.73	175.70
非流动负债	6.00	5.58	15.86	21.83
长期借款	0.00	2.79	12.47	17.77
其他	6.00	2.79	3.39	4.06
负债合计	76.14	154.29	332.21	480.74
少数股东权益	19.88	16.88	13.88	8.88
归属母公司股东权益	709.43	723.43	801.17	960.61
负债和股东权益	805.45	894.61	1147.26	1450.23

利润表	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	224.91	339.12	806.84	1185.27
营业成本	148.73	229.23	515.63	737.40
营业税金及附加	1.41	2.13	5.06	7.44
营业费用	27.65	37.30	72.62	94.82
管理费用	37.61	50.87	84.72	106.67
财务费用	-6.71	-5.67	5.37	18.59
资产减值损失	5.26	3.39	4.03	5.93
公允价值变动收益	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	22.57	120.10	215.11
营业外收入	9.61	10.00	15.00	15.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	21.26	32.57	135.10	230.11
所得税	3.62	5.55	23.01	39.19
净利润	17.64	27.02	112.09	190.92
少数股东损益	-2.09	-3.00	-3.00	-5.00
归属母公司净利润	19.73	30.02	115.09	195.92
EBITDA	22.24	40.96	159.29	286.20
EPS（摊薄）	0.10	0.15	0.58	0.98

现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-81.82	-68.94	-304.81	-116.13
净利润	17.64	27.02	112.09	190.92
折旧摊销	10.97	16.78	22.85	41.06
财务费用	-6.71	-5.67	5.37	18.59
投资损失	-0.69	-0.69	-0.69	-0.69
营运资金变动	-61.33	-108.07	-443.94	-365.77
其它	-41.70	1.70	-0.49	-0.24
投资活动现金流	-19.10	-25.33	-125.21	-104.34
资本支出	13.79	12.45	102.45	63.31
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-5.31	-12.88	-22.76	-41.04
筹资活动现金流	2.51	-10.06	40.14	53.05
短期借款	20.00	0.00	70.00	100.00
长期借款	0.00	2.79	9.68	5.30
其他	-17.49	-12.85	-39.54	-52.25
现金净增加额	-98.41	-104.33	-389.88	-167.42

主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入增长率	-1.93%	50.78%	137.92	46.90%
营业利润增长率	-56.23%	93.73%	432.18	79.11%
归属于母公司净利润	-30.43%	52.15%	283.37	70.23%
获利能力				
毛利率	33.87%	32.41%	36.09%	37.79%
净利率	7.84%	7.97%	13.89%	16.11%
ROE	2.71%	4.09%	14.80%	21.96%
ROIC	1.25%	2.64%	12.30%	17.12%
偿债能力				
资产负债率	9.45%	17.25%	28.96%	33.15%
净负债比率	4.11%	4.52%	14.20%	23.02%
流动比率	9.84	5.19	2.91	2.53
速动比率	8.90	4.61	2.24	1.89
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.40	0.79	0.91
应收账款周转率	0.79	0.75	0.65	0.65
应付账款周转率	8.48	8.99	9.06	8.84
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.10	0.15	0.58	0.98
每股经营现金流(最新	-0.41	-0.34	-1.52	-0.58
每股净资产(最新摊	3.64	3.70	4.07	4.84
估值比率				
P/E	55.91	118.28	30.85	18.12
P/B	1.55	4.91	4.43	3.70
EV/EBITDA	34.44	80.93	23.76	14.17

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

王聪　　TMT 行业，首席分析师

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，4 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。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

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研究所执业资格，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：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所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研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，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。