

研究所

证券分析师：李响 S0350513090002  
010-88576936 lix02@ghzq.com.cn

## 信息安全隐形股

## ——迪威视讯（300167）跟踪点评

## 事件：

中国互联网新闻研究中心 26 日发表《美国全球监听行动纪录》，纪录指出，中国有关部门经过了几个月的查证，发现“棱镜门”涉华内容基本属实。美国的监听行动，涉及到中国政府和领导人、中资企业、科研机构、普通网民、广大手机用户等等。

## 评论：

- **政府视频通讯市场领先地位突出，升级改造项目启动，助推传统业务恢复至历史盈利高点** 2006 年，公司视讯政务应用系统在全国人大、中组部、中宣部、中纪委、华光通信局等系统得到广泛应用，推动了我国政府专网视频通讯应用的发展；2007 年，公司推出结合视频资源统一管理、多模视频传输、应急视频指挥、图像智能分析等于一体的“SIAP 统一视频管理应用系统”，该系统一经推出即迅速在公安市场得到大量应用，并使得公司在 2007 年公安专网视频通讯细分市场占有率快速攀升至首位。其中，华光通信局作为公司主要客户，将视频通讯系统交给公司承建，根据规划，此系统将在“十二五”期间完成其全国骨干网及二三级网络升级改造，一期项目已经于一季度启动，合同总金额约 6,100 万元，我们预计总投入不低于 5 亿元。我们认为，政府是对信息安全性要求最高的领域，政府视频通讯系统在政府运行、管理、指挥等重要环节发挥着关键作用，涉密程度高，是政府在重视信息安全形势下中重点投资领域，公司传统业务在 2-3 年内将受益于本轮政府投资，从而推动传统业务的净利润恢复到历史盈利高峰时点的规模（3,000 万-4,000 万）。
- **激光显示产品保密性高，在军队具有竞争优势，有望得到规模应用** 相比于 LED，激光显示的保密性强，得到了军方的认可，并成为军方采购指挥屏时考虑的重要因素。公司子公司中视迪威于 2014 年 1 月 20 日与西物科技集团有限公司（中国兵器工业集团第二〇九研究所的法人实体）签订战略合作协议，其中涉及：（1）西物科技集团承诺中视迪威为其激光系统设备的唯一合作伙伴，根据不同客户实际情况，在西物科技集团系统设计及项目投标过程中，西物科技承诺优先选用中视迪威的设备；（2）中视迪威承诺全力支持西物科技集团在军工、信息安全等多个领域的业务；（3）针对特定用户的需求，中视迪威可以为西物科技集团开发、定制特定应用环境下的激光显示产品，共同推进激光显示系统在军工、信息安全等领域内的应用。双方计划 3 年内在军工、信息安全领域实现 500 个激光显示系统的建设目标。我们认为，公司激光显示产品在全球具有竞争力，国内遥遥领先，目前正在全力进行市场推广和营销，凭借产品优势以及与 209 所的合作，公司激光显示产品有望在军工、信息安全领域得到大规模应用。
- **涉密移动计算/通信终端需求增长，子公司中威信安明确受益** 公司 2011 年和中安科技集团有限公司合资成立中威信安科技有限公司，股权占比 52.63%，中安科技以与涉密安全平板电脑相关的专利与技术入股，股权占比 47.37%。中威信安业务定位于研发及生产定制化安全平板电脑及终端，目前年收入过千万元。

中安集团是我国知名计算机涉密与反涉密科技公司，取得了国家保密局一级资质认证、军用信息安全产品B+级认证，安全设备供应资质。我们认为，通过与中安集团的合作，将涉密计算机技术与视频通信技术相结合，在有效的满足客户基于移动视频通讯环境下的行业应用要求的同时，也可以有效的保护客户的信息安全。目前，国家领导人、政府涉密人员、企业高管、军方人员等已经成为被窃听的主要对象，对涉密移动计算/通信终端的需求必然增长，对中威信安产品增长具有拉动作用。

- **维持“买入”评级** 预计公司2014-2016年EPS分别为0.60元、0.97元、1.35元，对应PE分别为30.5倍、18.7倍、13.5倍，维持“买入”评级。我们认为，公司在信息安全领域的能力一直没有被市场认知，其传统专网视频通讯系统持续在政府领域份额居首，激光显示业务以及涉密移动计算/通信终端业务都有着广阔的发展空间，在信息安全被视为国家战略的大背景下，公司信息安全相关业务有望进入加速发展期。
- **风险提示：**立案结果对公司产生较大的负面影响；智慧城市订单确认延迟；激光显示业务产业化速度不达预期。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	217	1138	1561	1987
增长率(%)	1%	425%	37%	27%
净利润（百万元）	5	120	195	270
增长率(%)	-74%	2200%	62%	38%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.60	0.97	1.35
ROE(%)	0.70%	13.48%	17.40%	18.66%

表 1、迪威视讯盈利预测

证券代码:	300167.sz				股票价格: 18.25	投资评级:	买入				日期:	2014-05-27			
<b>财务指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>										
ROE	0.7%	13.5%	17.4%	18.7%	摊薄EPS	0.03	0.60	0.97	1.35						
毛利率	26.4%	29.1%	30.3%	31.9%	BVPS (最新股本)	3.50	4.21	5.36	6.95						
期间费率	25.6%	17.9%	17.0%	16.8%	<b>估值</b>										
销售净利率	2.4%	10.5%	12.5%	13.6%	P/E	700.4	30.5	18.7	13.5						
<b>成长能力</b>					P/B	5.2	4.3	3.4	2.6						
收入增长率	1.4%	425.1%	37.2%	27.3%	P/S	16.9	3.2	2.3	1.8						
利润增长率	-73.6%	2199.7%	62.5%	38.4%											
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>						
总资产周转率	0.21	0.85	0.93	0.95	营业收入	217	1138	1561	1987						
应收账款周转率	1.02	2.31	2.31	2.31	营业成本	160	807	1089	1353						
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	2	8	10	13						
<b>偿债能力</b>					销售费用	19	78	102	130						
资产负债率	26.5%	33.6%	33.2%	31.1%	管理费用	40	111	148	188						
流动比	2.94	2.47	2.60	2.87	财务费用	(5)	7	5	3						
速动比	2.71	1.78	1.85	2.07	其他费用/(-收入)	(4)	(4)	(6)	(7)						
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营业利润	(2)	123	201	293						
现金及现金等价物	472	260	295	417	营业外净收支	8	16	19	20						
应收款项	213	492	676	860	利润总额	6	139	220	313						
存货净额	60	307	414	514	所得税费用	3	16	26	36						
其他流动资产	19	32	44	56	净利润	3	123	195	277						
<b>流动资产合计</b>	<b>764</b>	<b>1091</b>	<b>1428</b>	<b>1847</b>	少数股东损益	(3)	3	0	7						
固定资产	38	36	33	32	归属于母公司净利润	5	120	195	270						
在建工程	0	1	1	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>						
无形资产及其他	63	63	67	71	经营活动现金流	24	(299)	10	91						
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3	123	195	277						
<b>资产总计</b>	<b>1014</b>	<b>1339</b>	<b>1677</b>	<b>2098</b>	少数股东权益	(3)	3	0	7						
短期借款	100	175	175	175	折旧摊销	15	9	9	9						
应付款项	79	133	180	224	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	59	91	125	159	营运资金变动	9	(645)	(410)	(392)						
其他流动负债	22	41	69	86	投资活动现金流	(4)	2	2	2						
<b>流动负债合计</b>	<b>260</b>	<b>441</b>	<b>549</b>	<b>644</b>	资本支出	(11)	2	2	2						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	9	9	9	9	其他	6	0	0	0						
<b>长期负债合计</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	筹资活动现金流	(232)	97	35	49						
<b>负债合计</b>	<b>269</b>	<b>450</b>	<b>558</b>	<b>653</b>	债务融资	70	75	0	0						
股本	200	200	200	200	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	745	889	1120	1445	其它	(302)	22	35	49						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1014</b>	<b>1339</b>	<b>1677</b>	<b>2098</b>	现金净增加额	(212)	(201)	47	142						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

李响，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。