

2014年7月2日

公司研究

评级：买入

研究所

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

## 加码智慧城市，完善产业链布局

## ——迪威视讯（300167）跟踪点评

## 事件：

公司7月2日晚发布公告：拟以自有资金人民币1,960万元收购菏泽开发区永成通讯工程有限公司持有的山东鸿昌通信工程有限公司40.83%的股权。收购完成后，公司拟在本次收购股权交割完成日起十日内向山东鸿昌注入资金1,000万元，公司持有山东鸿昌的股权将增至51.03%。

## 评论：

- **业务互补性强，收购提升迪威视讯智慧城市整体解决方案能力** 山东鸿昌通信工程有限公司主营业务是通信工程技术服务，为运营商在通信网络建设以及运营商承接的智慧城市项目中提供网络规划、建设施工等服务。公司自转型后，累计已经获得了超过15亿元的智慧城市订单，并且项目规模较大，多是以总包商的角色承接，由于公司自身重点放在信息化建设上，因此一般将工程类业务外包。收购完成后，一方面，可以提升公司在智慧城市的网络规划，项目建设施工能力，增强公司在智慧城市的整体解决方案能力；另一方面，公司在智慧城市业务上的盈利能力得到提升。
- **收购价格合理，业绩承诺增速高** 根据业绩承诺，山东鸿昌通信工程有限公司2014年-2016年的净利润分别不低于人民币700万、1,000万、1,300万元，对应的净利润增速分别为616%、43%、30%。此次整体收购价格对应2014年承诺业绩的PE为8.29倍，考虑到较高的业绩承诺，收购价格较为合理。我们认为，一、通信技术服务市场规模超千亿元，其中网络建设市场规模超过600亿元，且保持接近20%的增速，山东鸿昌原有市场足够大；二、运营商现在是智慧城市建设的主导方，对智慧城市的工程技术服务需求增速快；三、迪威视讯已经获得的以及未来斩获的智慧城市项目将有效保证山东鸿昌业务持续发展。综上三点，我们对山东鸿昌完成业绩承诺持有足够的信心。
- **智慧城市是公司长期战略，全方位参与产业运作** 一、公司过去一直在构建智慧城市整体解决方案的能力（收购图元科技以及山东鸿昌），直接获取订单，做大做强；二、公司在当地投资设立全资子公司以及分公司的形式，为项目提供后续的本地化服务和运营维护；第三、公司考虑参与智慧城市产业基金的建立，充分利用基金的杠杆作用，参与地方智慧城市基础设施的投资、建设和运营。第四、公司积极布局北斗、物联网、大数据等新兴技术，利用新兴技术进一步强化公司在智慧城市的竞争能力。
- **维持“买入”评级** 暂时维持对公司的盈利预测，预计公司2014-2016年EPS分别为0.40元、0.65元、0.90元，对应PE分别为34.8倍、21.4倍、15.5倍，维持“买入”评级。
- **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）	0.02	0.40	0.65	0.90
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: 13.90	投资评级:	买入				日期:	2014-07-02			
<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	0.02	0.40	0.65	0.90						
毛利率	26.4%	29.1%	30.3%	31.9%	BVPS (最新股本)	2.33	2.80	3.57	4.63						
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	800.0	34.8	21.4	15.5						
<b>成长能力</b>					P/B	6.0	5.0	3.9	3.0						
收入增长率	1.4%	425.1%	37.2%	27.3%	P/S	12.8	3.7	2.7	2.1						
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>	<b>营业利润</b>	<b>(2)</b>	<b>123</b>	<b>201</b>	<b>293</b>						
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	<b>利润总额</b>	<b>6</b>	<b>139</b>	<b>220</b>	<b>313</b>						
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	<b>净利润</b>	<b>3</b>	<b>123</b>	<b>195</b>	<b>277</b>						
<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	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5</b>	<b>120</b>	<b>195</b>	<b>270</b>						
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	<b>经营活动现金流</b>	<b>24</b>	<b>(299)</b>	<b>10</b>	<b>91</b>						
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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4)</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>						
<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>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(232)</b>	<b>97</b>	<b>35</b>	<b>49</b>						
<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	300	300	300	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>	<b>现金净增加额</b>	<b>(212)</b>	<b>(201)</b>	<b>47</b>	<b>142</b>						

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%。