

## 通信行业

报告原因：中报披露

2014 年 8 月 18 日

### 市场数据：2014 年 8 月 17 日

收盘价(元):	12.91
年内最高/最低(元):	31.56/9.64
流通 A 股/总股本(亿):	5.83/6.83
流通 A 股市值(亿元):	75.31
总市值(亿元):	88.18

### 基础数据：2014 年 6 月 30 日

每股收益(元):	0.13
每股净资产(元):	4.04
净资产收益率(摊薄)	3.30%

### 分析师：韩旭

执业证书编号：S0760514050007  
电话：0351-8686797  
邮箱：hanxu @sxzq.com

### 联系人：

张小玲  
电话：010-8686990  
邮箱：sxzqyjs@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座  
电话：0351-8686986  
山西证券股份有限公司  
http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 数码视讯(300079)

上调

业绩重回增长，OTT 平台布局渐趋完善

买入

公司研究/点评报告

### 事件概述：

公司公布 2014 年中期报告。2014 年上半年公司实现营业收入 2.27 亿元，较上年同期增长 37.46%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 9,090.43 万元，较上年同期增长 33.21%，扣非后的净利润同比增长 44.00%；基本每股收益 0.13 元。

### 事件分析：

订单延迟确认影响基本消除，重新步入增长轨道。今年上半年公司营业收入增长 37.46%，达到 2.27 亿元，创历史同期新高，其中二季度单季营收增速更是达到 51.55%。去年由于营改增和广电省网整合使得公司的项目执行周期变长，从而造成收入确认延迟，公司出现非经营性业绩下滑。而这种影响正是从去年二季度开始的，今年 Q2 营收的高增速表明广电内部的流程已经理顺，订单延迟确认对公司的影响基本消除，虽然由于执行周期的改变，公司无法集中确认去年的订单收入，但业绩已重新回归增长。同时从历史业绩来看公司下半年的营收比重更高，而由于去年同期的收入基数较低，三季度之后公司的业绩增长还有望提速。

前端设备增长质量优于 CA，超光网业务开始放量。从收入结构上看，公司传统的 CA 业务增长 37.79%，为 11 年以来新高，不过这更多是建立在去年同期低基数基础上的，其营收额并未超过 12 年同期的水平。我们认为 CA 业务已经进入平稳发展期，如果没有新的技术变革和应用模式出现，其在公司收入中的占比将会逐步下滑。而相对来说，公司前端设备 27.37% 的收入增速虽然低于 CA，但由于基数的原因增长更为坚实，今后前端设备收入贡献超过 CA 将成为常态。此外，由于超光网业务逐渐放量，在今年的中报里，公司第一次将其单独列示，上半年超光网实现营业收入 2420.76 万，同比增长 153.92%，而下半年由于总局 144 号文的影响，广电双向网改进进程有望加速，我们预计今年公司超光网业务订单总量有望接近 1.5 亿，而且未来几年都将维持较快增长。

CA 毛利超预期，综合毛利率小幅提升。公司上半年综合毛利率 76.97%，较上年同期小幅提高 0.78 个百分点，总体维持稳定。具体到分项业务上，CA 的毛利达到 86.72%，提高 5.86 个百分点，超出我们的预期，是毛利率提升的主要原因，这表明该项业务仍然盈利稳定，不过预计今后毛利继续提升的可能极低；前端设备方面，由于超光网被剥离

出来，统计口径较去年有所变化，实际毛利率小幅下降 0.59 个百分点，属正常波动。我们预计今后随着相对低毛利的超光网业务收入占比逐步提高，公司综合毛利水平会持续有所下降。此外，随着广电官网公司的挂牌，如果今后集采力度加大，CA 和前端设备的毛利率也可能会下滑，但考虑到收入的增长和销售规模扩大对费用支出的摊薄，长期来看对公司仍是一个利好。

④ **期间费用率下降，非经营性收益减少。**随着销售收入的增长，公司三费支出占营收比例都有所下降，其中销售费用率 22.35%，同比下降 3.58 个百分点；管理费用率 33.70%，下降 1.1 个百分点；财务费用率由于利息收入增加也下降 3.9 个百分点。公司期间费用率 40.68%，合计下降 8.58 个百分点，加上毛利率提升 0.78 个百分点，收益质量较上年有所提升，不过公司销售净利率却下降 2.24 个百分点。这中间，一部分是由于公司部分合同尾款依据条款未到付款期，引起应收账款账龄增加，计提了 316 万的坏账准备；另一方面由于新投资的子公司仍处于亏损，公司投资收益较上年同期减少 313 万，加上政府补贴下降，使得非经营性收益减少。如果扣除非经常性损益后，公司净利润增速达到 44%，高于营收增长速度。

④ **影视投资进入回报期，金融支付平台完成产业链闭环。**在传统业务稳健发展的同时，公司利用其在广电系统内的长期客户积累，通过子公司完美星空开始尝试进入影视制作领域。完美星空参投的两部影片《京城 81 号》和《闺蜜》今年 7、8 月陆续上映，截止上周票房已经超过 6 亿，而《热血男人帮》将在近期上映，《无问西东》也有望登陆贺岁档，公司在影视剧方面的投资开始进入回报期，更为重要的是影视制作方面的布局有望补足公司在内容端的不足，帮助其完成由单纯设备商向 DVB+OTT 综合平台商的转变。另外，公司年内还并购了从事金融 IC 卡、RFID、防伪标签制造的福州兆科以及从事广电全网安全监控监测、内容安全分析的博汇科技，进一步强化了其在互联网金融和广电安全业务方面的布局，我们认为这有助于公司充分利用其互联网三方支付和电视支付两张牌照，完善支付端并拓展 O2O 业务，从而打造其作为广电平台运营商的产业链完整闭环。

#### 盈利预测和风险提示：

④ **盈利预测及投资建议。**去年收入延迟确认对公司的影响已经基本消除，2 季度收入恢复高增速，下半年随着广电双向网改的加速，前端设备和超光网业务有望实现快速增长。传统业务之外，公司在影视方面的投资也已进入回报期，而金融支付和体感游戏等领域的布局在未来提供业绩弹性的同时，也进一步补全了产业链条，随着公司与多家地方广电

运营商签署开展 DVB+OTT 业务的合作协议,我们认为其由单纯设备提供商向广电综合平台服务提供商转变的成长轨迹已逐渐清晰。我们看好公司未来的长期发展前景,因此上调其投资评级为“买入”,预计公司2014~2015年EPS为0.36和0.42。

● **风险提示:** 传统业务毛利快速下滑、新并购整合不力、缺乏平台运营经验

表 1 盈利预测

(单位:百万元)

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	441.53	524.82	386.55	650.00	823.50
减: 营业成本	106.05	126.63	105.46	178.10	242.93
营业税金及附加	5.40	7.04	5.83	8.45	10.71
营业费用	75.90	76.63	100.21	113.75	140.00
管理费用	119.02	149.41	134.50	169.00	205.88
财务费用	-40.09	-67.40	-44.34	-52.54	-53.12
资产减值损失	11.63	7.27	21.20	15.00	8.00
加: 投资收益	2.34	2.34	21.48	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	165.97	227.58	85.17	218.24	269.11
加: 其他非经营损益	45.08	68.22	66.35	64.20	65.00
利润总额	211.05	295.80	151.52	282.44	334.11
减: 所得税	6.14	26.59	7.97	28.24	33.41
净利润	204.91	269.22	143.55	254.19	300.70
减: 少数股东损益	0.69	1.52	6.78	12.01	14.20
归属母公司股东净利润	204.22	267.70	136.77	242.19	286.50
每股收益(EPS)	0.299	0.392	0.200	0.355	0.419

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

**特别申明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。