



基础夯实，腾飞在即

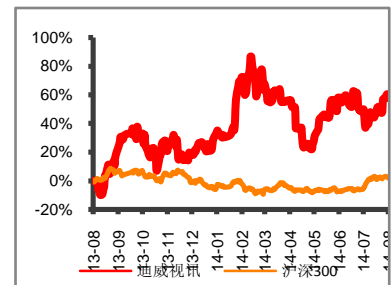
2014.8.22

强烈推荐(维持→)

现价: 14.28
目标价: 17.4
股价空间: 22%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
迪威视讯	8.18	27.8	-14.2
通信	7.77	20.29	6.03
沪深300	6.89	9.57	3.78

基本资料

总市值(亿元)	42.45
总股本(亿股)	3.00
流通股比例	48.38%
资产负债率	32.39%
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): 收入确认延后不改公司高成长趋势-20140429

迪威视讯(300167): 华光通信局高清投资规模开启, 公司高增长再添一引擎-20140121

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

王聪(TMT首席分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

事件:

8月21日晚公司发布2014年半年报: 报告期内实现营收7821万元、利润-536万元, 同比增速分别为8.62%、-248.46%。

点评:

● 利润下降主要系智慧城市项目未能确认、费用增长所致。公司2014年上半年实现营收7821万元、利润-536万元, 同比增速分别为8.62%、-248.46%。报告期内, 贵州碧江、安徽蚌埠、广东惠州、黑龙江佳木斯、内蒙阿拉善、河南三门峡等项目均未实现确认收入; 因业务储备、推广、建设, 公司期间费用大幅增长, 3项费用总体规模达3735万元(上年同期为2229万元), 占营收比为47.75%(上年同期为30.95%)。后续上述在建智慧城市项目进入收入确认期, 公司业绩将进入高速增长阶段。

● 智慧城市、激光显示爆发成长, 14年高增长确定。

1、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大能力凸显。公司自2013年至今, 新获合同总额超10亿元(不含协议), 后续公司仍将在智慧城市业务上开疆拓土; 预计Q3开始进入收入确认阶段, 为公司14年及之后业绩高成长打下坚实基础。

2、激光显示: A股唯一标的, 最具实力且产业化最领先企业。A、发展趋势: 激光显示具备高清、高亮、无缝、随时开关机等独特优势, 是大屏幕显示的发展趋势。B、市场空间: 科技部提出激光显示在十二五期间“年产值可达100亿/年”、“激光显示影院系统30%的占有率”。

C、公司进度: 中视迪威已推出全球第一套4K清晰度5万流明激光投影系统, 目前已通过DCI(数字电影倡导联盟)的产品技术测试, 并有望较快取得正式产品认证, 获取激光电影投影机市场普及推广的通行证。此外, 公司在军工、航空航天等领域与209所、航天长峰等建立战略合作关系, 2014年也将进入快速推广阶段。

3、管理、业务、业绩3大拐点齐现, 14年高增长确定。

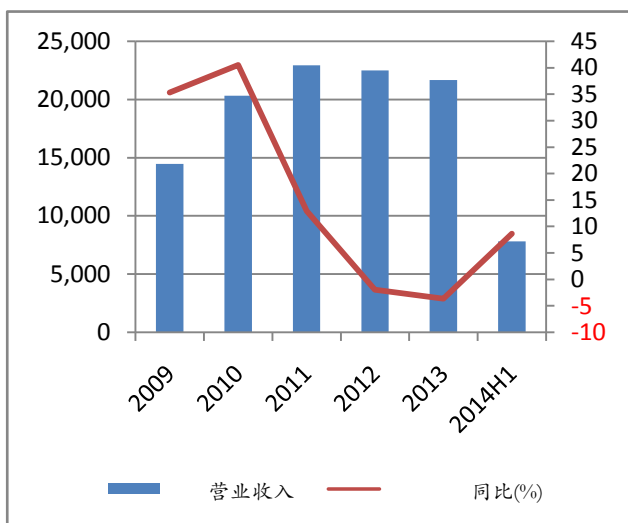
● 盈利预测与估值: 预计2014-2016年归属母公司的净利润分别为1.20亿元、1.79亿元和2.62亿元, EPS分别为0.40元、0.60和0.87元, 对应PE分别为37、25和17。公司管理、业务、业绩3大拐点齐现, 腾飞在即。维持公司“强烈推荐”评级, 目标价17.4元。

● 风险提示: 立案调查结果尚未公告。



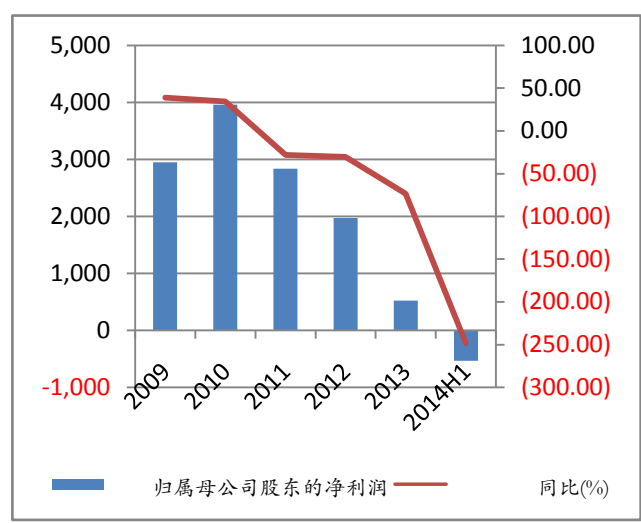
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	216.72	900.15	1315.21	1762.76
同比(%)	-3.64%	315.35%	46.11%	34.03%
归属母公司净利润	5.22	119.71	179.48	262.10
同比(%)	-73.57%	2195.48%	49.92%	46.03%
ROE(%)	0.71%	11.68%	13.06%	16.80%
每股收益(元)	0.02	0.40	0.60	0.87
P/E	665.22	36.94	24.64	16.87
P/B	4.96	3.51	3.16	2.71
EV/EBITDA	243.87	27.75	17.07	12.09

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



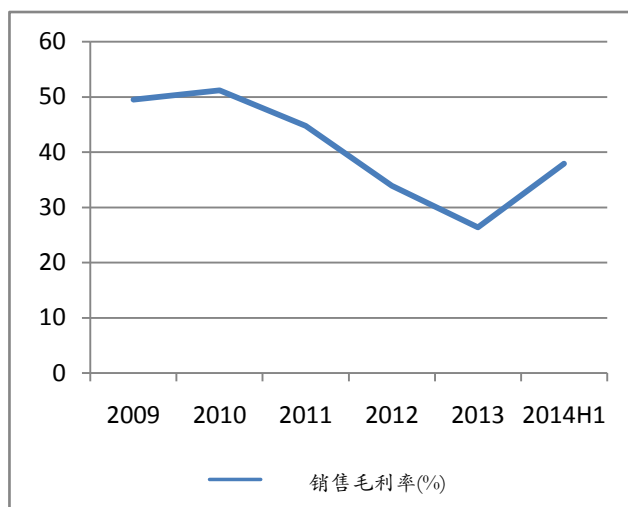
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



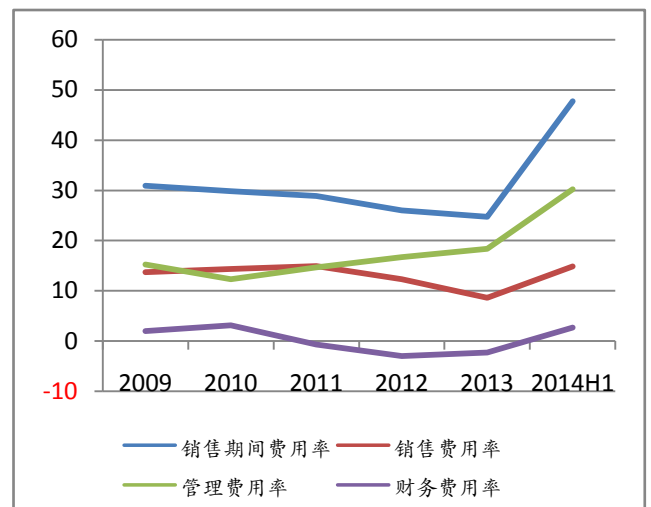
资料来源: WIND, 广证恒生

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					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	763.54	1436.99	1539.11	1724.03	经营活动现金流	24.22	-392.48	247.47	411.74
现金	471.89	405.07	434.02	440.69	净利润	2.60	119.71	179.48	262.10
应收账款	163.97	540.09	657.60	528.83	折旧摊销	15.31	30.58	62.05	78.46
其它应收款	48.35	71.67	59.85	81.17	财务费用	-4.97	5.86	20.75	23.66
预付账款	16.77	197.40	86.09	312.63	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	60.07	218.79	297.63	356.15	营运资金变动	124.97	-548.08	-14.90	47.41
其他	2.48	3.97	3.92	4.55	其它	-113.70	-0.56	0.09	0.12
非流动资产	249.97	638.87	888.11	1137.38	投资活动现金流	-4.44	-419.48	-311.30	-327.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	41.87	211.98	96.23	101.16
固定资产	38.43	107.08	128.61	149.86	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	63.69	203.58	279.63	359.78	其他	37.43	-207.50	-215.07	-226.57
其他	147.85	328.20	479.88	627.74	筹资活动现金流	56.96	451.22	-29.05	-34.29
资产总计	1013.51	2075.85	2427.23	2861.41	短期借款	70.00	20.00	30.00	20.00
流动负债	259.75	765.86	975.96	1178.56	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	100.00	413.92	565.75	542.70	其他	-13.04	431.22	-59.05	-54.29
应付账款	78.60	96.72	190.83	237.83	现金净增加额	76.74	-360.74	-92.88	49.72
其他	81.15	255.22	219.38	398.02					
非流动负债	8.82	5.40	6.74	6.99	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	8.82	5.40	6.74	6.99	营业收入增长率	-3.64%	315.35	46.11%	34.03%
负债合计	268.58	771.26	982.70	1185.55	营业利润增长率	-117.14	6574.02	55.72%	49.46%
少数股东权益	44.96	44.96	44.96	44.96	归属于母公司净利润	-73.57%	2195.48	49.92%	46.03%
归属母公司股东权益	699.97	1259.64	1399.57	1630.90	获利能力				
负债和股东权益	1013.51	2075.85	2427.23	2861.41	毛利率	26.35%	30.56%	31.43%	32.65%
					净利率	1.20%	13.30%	13.65%	14.87%
					ROE	0.71%	11.68%	13.06%	16.80%
					ROIC	-0.13%	7.24%	9.81%	12.79%
					偿债能力				
					资产负债率	26.50%	37.15%	40.49%	41.43%
					净负债比率	13.42%	31.73%	39.17%	32.38%
					流动比率	2.94	1.88	1.58	1.46
					速动比率	2.71	1.59	1.27	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.24	0.58	0.58	0.67
					应收账款周转率	0.76	0.60	0.50	0.30
					应付账款周转率	3.21	7.13	6.27	5.54
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.40	0.60	0.87
					每股经营现金流(最新)	0.08	-1.31	0.82	1.37
					每股净资产(最新摊)	2.48	4.35	4.81	5.58
					估值比率				
					P/E	665.22	36.94	24.64	16.87
					P/B	4.96	3.51	3.16	2.71
					EV/EBITDA	243.87	27.75	17.07	12.09

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。