

计算机行业

2014年9月18日

数码视讯 (300079.SZ) 研究报告：构建智能电视业务闭环，抢占三网融合入口

评级 买入 首次

公司研究报告

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：程晓东

执业证书编号：S1190511050002

研究助理：李健

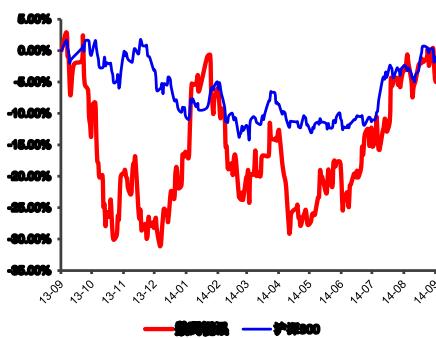
电 话：010-88321941

Email: lijiana@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

收盘价 (元)	12.88
52 周内高 (元)	14.25
52 周内低 (元)	9.26
总市值 (亿元)	88.0
流通市值 (亿元)	75.1
总股本 (百万股)	683.1
流通股本 (百万股)	583.4

走势比较



相关报告

数码视讯 (300079.SZ) 是中国最大的数字电视软件及系统供应商。

主要内容：

◆ 业务稳健增长，智能电视闭环形成

中报显示，公司业务多点开花，传统及宽带网络升级业务稳健增长，影视传媒、广电网安全、互联网金融、DVB+OTT 等业务取得突破性进展，实现营收 2.27 亿元，同比增长 37.46%，实现净利润 0.9 亿元，同比增长 33.21%，期间，公司进行了两个产业外延上的并购，分别是从事金融 IC 卡的福州兆科和从事广电网信息安全的北京博汇，加上公司的丰付支付业务，公司在智能电视产业领域内逐步构建闭环，各业务之间的协同效应会陆续显现。

◆ 电视产业蛋糕巨大，抢占入口是关键

中国的互联网电视将是一个超千亿美金的市场，中国的电视受众数以亿计，把机顶盒和互联网电视做成一个连接互联网的入口之一，有了入口就有了流量也就有了未来变现的可能性，而公司在智能电视领域的闭环布局使其有足够的信心吃下这块蛋糕。

◆ 超光网标准被美国市场认可，海外业务快速增长，

海外市场已经占据公司主营业务的 15%，超光网标准被美国有线电视实验室发布为系统规范，超光网业务在国际市场的推广有望提升海外业务在公司主营业务中的占比，未来有望达到 50%，公司的海外市场空间明显增大。

◆ 给予“买入”评级

我们预计 14-16 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.28 亿元、3.26 亿元、4.07 亿元，对应每股收益分别为 0.33 元、0.48 元、0.60 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 39 倍、27 倍、22 倍。首次给予“买入”评级。

◆ 风险提示

公司业务整合不及预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1601	1680	1619	1650	营业收入	367	503	844	1170
应收款项	302	505	704	1132	营业成本	105	141	202	280
存货净额	132	146	180	206	营业税金及附加	6	7	10	15
其他流动资产	84	80	147	212	销售费用	100	125	180	246
流动资产合计	2106	2501	2720	3270	管理费用	135	155	221	308
固定资产	320	405	587	704	财务费用	(44)	(6)	(46)	(56)
无形资产及其他	127	125	123	121	投资收益	21	23	25	23
投资性房地产	115	115	115	115	资产减值及公允价值变动	(21)	(13)	(14)	(16)
长期股权投资	73	108	140	170	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2634	3914	3884	4300	营业利润	85	180	287	382
短期借款及交易性金融负债	22	247	283	525	营业外净收入	66	98	110	135
应付款项	44	63	70	110	利润总额	182	278	387	487
其他流动负债	47	62	89	121	所得税费用	8	37	54	67
流动负债合计	113	373	443	796	少数股东损益	7	12	18	22
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	137	228	326	407
其他长期负债	23	37	50	64					
长期负债合计	23	37	50	64					
负债合计	137	410	483	820					
少数股东权益	28	39	52	67					
股东权益	2600	2686	3140	3503					
负债和股东权益总计	2634	3914	3884	4300					
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.20	0.33	0.48	0.60	净利润	137	228	326	407
每股红利	0.09	0.04	0.08	0.08	资产减值准备	14	(16)	1	1
每股净资产	3.91	4.20	4.91	5.13	折旧摊销	17	34	47	59
ROIC	2%	5%	6%	8%	公允价值变动损失	21	13	14	16
ROE	5%	8%	10%	12%	财务费用	(44)	(6)	(46)	(56)
毛利率	73%	76%	76%	76%	营运资本变动	(97)	(194)	(242)	(439)
EBIT Margin	10%	20%	27%	27%	其它	(10)	29	13	15
EBITDA Margin	15%	39%	39%	32%	经营活动现金流	111	98	186	265
收入增长	-20%	53%	42%	39%	资本开支	(78)	(171)	(181)	(191)
净利润增长率	-40%	60%	43%	25%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	6%	14%	15%	20%	投资活动现金流	(9)	(206)	(213)	(221)
息率	0.7%	0.2%	0.5%	0.6%	权益性融资	77	0	0	0
P/E	64.3	38.8	27.0	21.6	负债净变化	0	0	0	0
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	支付股利、利息	(34)	(30)	(43)	(54)
EV/EBITDA	158.0	46.8	33.5	25.5	其它融资现金流	(91)	226	36	241
					融资活动现金流	(90)	185	(7)	188
					现金净变动	26	79	(61)	31
					货币资金的期初余额	1575	1601	1680	1619
					货币资金的期末余额	1601	1680	1619	1650
					企业自由现金流	(90)	(180)	(176)	(200)
					权益自由现金流	(121)	40	(100)	(17)

资料来源：Wind和太平洋证券研究

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。