

数码视讯 (300079.SZ)

广播设备行业

评级: 买入 维持评级

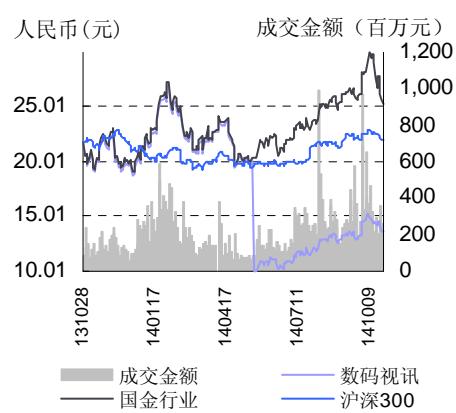
业绩点评

市价(人民币): 13.71元
目标(人民币): 15.64元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	583.38
总市值(百万元)	9,364.81
年内股价最高最低(元)	26.82/10.01
沪深300指数	2368.83



相关报告

- 《虚拟OTT运营拉开大幕 突破湘江》，2014.4.9
- 《签约优酷土豆 数码虚拟OTT运营战略启航》，2014.1.22

邢开允 联系人
(8621)60230250
xingky@gjzq.com.cn

张帅 分析师SAC执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

多业务全面开花 中期可以布局

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	1.489	0.473	0.298	0.391	0.518
每股净资产(元)	7.52	7.84	8.18	8.65	9.31
每股经营性现金流(元)	0.47	0.21	0.19	0.17	0.16
市盈率(倍)	11.05	41.88	45.95	35.08	26.49
行业优化市盈率(倍)	31.82	9.62	16.76	16.76	16.76
净利润增长率(%)	31.08%	-48.91%	49.00%	31.00%	32.44%
净资产收益率(%)	10.59%	5.13%	7.32%	9.06%	11.15%
总股本(百万股)	336	340.46	683.06	683.06	683.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 数码视讯发布2014年三季报, 前三季度收入1.57亿, 同比增长34.68%; 归属净利润7561万元, 同比增长30.49%。

经营分析

- 业务进一步多元, B2C属性进一步增强: 前三季度公司在影视、DVB+OTT等领域取得了突破性进展, 互联网金融业务新开辟P2P领域, 超光网招标也囊括了90%以上的项目, 业务进一步多元化, 尤其是影视剧和DVB+OTT业务的突破性进展, 标志着公司在原有强烈的B2B属性之外, B2C的特点在进一步的增强。
- 《京城81号》标志着公司影视剧业务走向成熟: 公司投拍的《京城81号》、《闺蜜》等在三季度上映取得了很高的票房收入, 《京城81号》连续成为票房冠军, 标志着公司影视剧业务在运营有年后。成为公司一项成熟的主营业务。我们预计公司影视剧业务将进一步发力, 自制电视剧、电影将成为四季度和明年重要的业绩驱动因素。
- 军工业务有所进展: 公司音视频指挥系统等产品在军方订单快速增长, 尽管基数较低, 但增速较快, 未来有望成为公司业绩重要的驱动因素。

盈利调整

- 我们维持公司2014~2016年的盈利预测, 预计公司收入分别为5.81亿、7.70亿、10.45亿, 同比分别增长50.2%、32.7%和35.6%。预计公司归属净利润分别为2.04亿、2.67亿和3.54亿, 同比分分别增长49%、31%和32.44%。; 摊薄EPS分别为0.298元、0.391元和0.518元。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后2015年35.47倍。在当前估值下, 我们认为公司2015年业绩仍存在多方面超预期因素, 首先是2015年互联网业务有望在银行卡全面更换IC卡的驱动下取得迅猛增长; 其次是公司目前多部投拍影视剧有望在圣诞、新年档期上映; 再次, 广电总局直播星CA业务有望在国家安全诉求下转单到国内供应商; 最后, 公司账面现金储备雄厚, 有望进一步在外延式扩张方面取得进展。因此, 我们认为公司当前股价在中期内具有显著的布局价值, 维持“买入”评级, 目标价15.64元。

风险提示

- 系统性估值风险、广电运营商支付风险

图表1：数码视讯三张报表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	442	525	387	581	770	1,045							
增长率	18.9%	-26.3%	50.2%	32.7%	35.6%		货币资金	1,577	1,575	1,601	1,547	1,540	1,533
主营业务成本	-106	-127	-105	-189	-292	-452	应收款项	292	425	382	611	758	965
%销售收入	24.0%	24.1%	27.3%	32.5%	37.9%	43.2%	存货	70	86	132	129	180	251
毛利	335	398	281	392	479	593	其他流动资产	70	80	84	59	75	115
%销售收入	76.0%	75.9%	72.7%	67.5%	62.1%	56.8%	流动资产	2,009	2,165	2,199	2,346	2,553	2,863
营业税金及附加	-5	-7	-6	-8	-10	-14	%总资产	84.3%	80.7%	77.6%	75.9%	76.3%	77.3%
%销售收入	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%	长期投资	121	146	92	93	92	92
营业费用	-76	-77	-100	-111	-121	-132	固定资产	171	244	320	366	411	457
%销售收入	17.2%	14.6%	25.9%	19.1%	15.8%	12.6%	%总资产	7.2%	9.1%	11.3%	11.8%	12.3%	12.4%
管理费用	-119	-149	-135	-174	-205	-234	无形资产	74	118	212	283	286	289
%销售收入	27.0%	28.5%	34.8%	30.0%	26.6%	22.4%	非流动资产	374	519	635	743	791	840
息税前利润 (EBIT)	135	165	41	99	142	214	%总资产	15.7%	19.3%	22.4%	24.1%	23.7%	22.7%
%销售收入	30.6%	31.5%	10.5%	17.1%	18.5%	20.4%	资产总计	2,384	2,684	2,834	3,089	3,344	3,704
财务费用	40	67	44	58	58	58	短期借款	0	0	22	0	0	0
%销售收入	-9.1%	-12.8%	-11.5%	-10.0%	-7.5%	-5.5%	应付款项	43	48	65	131	178	246
资产减值损失	-12	-7	-21	-4	-1	-1	其他流动负债	34	48	26	144	188	249
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	78	96	113	274	366	496
投资收益	2	2	21	0	6	8	长期贷款	0	0	0	0	0	1
%税前利润	1.1%	0.8%	14.2%	0.0%	2.0%	2.1%	其他长期负债	16	40	23	0	0	0
营业利润	166	228	85	154	205	278	负债	94	136	137	274	366	497
营业利润率	37.6%	43.4%	22.0%	26.5%	26.6%	26.6%	普通股股东权益	2,287	2,527	2,669	2,784	2,945	3,171
营业外收支	45	68	66	70	88	109	少数股东权益	3	21	28	30	33	36
税前利润	211	296	152	224	293	387	负债股东权益合计	2,384	2,684	2,834	3,089	3,344	3,704
利润率	47.8%	56.4%	39.2%	38.5%	38.0%	37.1%							
所得税	-6	-27	-8	-18	-23	-31							
所得税率	2.9%	9.0%	5.3%	8.0%	8.0%	8.0%							
净利润	205	269	144	206	269	356							
少数股东损益	1	2	7	2	2	3							
归属于母公司的净利润	204	268	137	204	267	354							
净利润	46.3%	51.0%	35.4%	35.1%	34.6%	33.8%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	205	269	144	206	269	356	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.693	1.489	0.473	0.298	0.391	0.518
非现金支出	20	18	38	25	24	26	每股净资产	10.209	7.521	7.838	8.179	8.651	9.315
非经营收益	-7	-6	-22	-59	-94	-117	每股经营现金净流	0.058	0.468	0.206	0.185	0.173	0.163
营运资金变动	-205	-124	-89	-110	-141	-210	每股股利	0.200	0.198	0.100	0.260	0.312	0.374
经营活动现金净流	13	157	70	63	59	56	回报率						
资本开支	-112	-100	-143	-70	17	35	净资产收益率	8.93%	10.59%	5.13%	7.32%	9.06%	11.15%
投资	-7	-34	46	-1	0	0	总资产收益率	8.57%	9.97%	4.83%	6.60%	7.98%	9.55%
其他	0	3	17	0	6	8	投入资本收益率	5.73%	5.90%	1.41%	3.25%	4.39%	6.12%
投资活动现金净流	-120	-131	-80	-71	23	43	增长率						
股权募资	0	12	77	0	0	0	主营业务收入增长率	26.11%	18.86%	-26.35%	50.23%	32.68%	35.60%
债权募资	0	0	23	-46	0	1	EBIT增长率	23.32%	22.15%	-75.44%	145.02%	43.09%	50.19%
其他	-57	-41	-89	0	-89	-106	净利润增长率	36.90%	31.08%	-48.91%	49.00%	31.00%	32.44%
筹资活动现金净流	-57	-29	11	-46	-89	-105	总资产增长率	4.63%	12.60%	5.57%	9.01%	8.25%	10.75%
现金净流量	-164	-2	0	-54	-7	-7	资产管理能力						
							应收账款周转天数	167.4	222.8	326.1	250.0	225.0	202.5
							存货周转天数	226.8	224.1	376.4	250.0	225.0	202.5
							应付账款周转天数	83.6	90.0	127.6	120.0	108.0	97.2
							固定资产周转天数	94.0	87.1	191.5	130.7	101.2	76.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-68.88%	-61.80%	-58.53%	-54.96%	-51.71%	-47.78%
							EBIT利息保障倍数	-3.4	-2.4	-0.9	-1.7	-2.5	-3.7
							资产负债率	3.95%	5.05%	4.83%	8.88%	10.95%	13.41%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	4	11	14
增持	1	1	1	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.25	1.23	1.16	1.15

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-05-20	买入	22.89	33.12 ~ 33.12
2 2013-06-17	买入	21.15	27.23 ~ 30.49
3 2013-06-26	买入	21.31	33.00 ~ 33.00
4 2013-07-31	买入	26.83	N/A
5 2013-09-17	买入	26.04	31.59 ~ 36.86
6 2013-10-16	买入	23.90	N/A
7 2014-01-22	买入	24.84	30.00 ~ 30.00
8 2014-04-09	买入	23.95	28.77

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979
传真: 010-6621 6793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD