

**2015 年 7 月 13 日**
**张露**
**zhanglu@e-capital.com.cn**
**目标价(元)**
**45**
**公司基本资讯**

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 产业别             | 计算机         |
| A 股价(2015/7/10) | 43.38       |
| 深证成指(2015/7/10) | 12038.15    |
| 股价 12 个月高/低     | 43.38/18.4  |
| 总发行股数(百万)       | 80.00       |
| 流通 A 股数(百万)     | 20.00       |
| A 股总市值(亿元)      | 8.68        |
| 主要股东            | 王国红(21.42%) |
| 每股净值(元)         | 6.12        |
| 股价/账面净值         | 7.09        |
|                 | 一个月 三个月 一年  |
| 股价涨跌(%)         | N/A N/A N/A |

**近期评等**

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
| --   | --   | -- |

**产品组合**

|             |        |
|-------------|--------|
| 多媒体信息系统     | 66.07% |
| 生产监控与应急指挥系统 | 20.01% |
| 其他          | 13.92% |

**机构投资者占流通 A 股比例**

|      |      |
|------|------|
| 基金   | 0.0% |
| 一般法人 | 0.0% |

**股价相对大盘走势**

**真视通 (002771.SZ)**
**HOLD 持有**
**扎根多媒体视讯服务行业，上市有利长期发展**
**结论与建议：**

公司是国内领先的多媒体视讯综合第三方解决方案龙头，所处行业有望保持较高增速，公司将借助上市实现市场拓展和份额的提高，首次给予持有买入的投资建议。

**■ 公司介绍：**北京真视通科技股份有限公司是国内领先的多媒体视讯综合第三方解决方案提供商，面向能源、政府、金融、交通、教育等领域的中大型客户提供多媒体视讯综合解决方案。

**■ 公司经营：**2013 和 2014 年公司分别实现营收 6.51 和 5.82 亿元，YOY 分别增长 6.88% 和下降 10.61%。实现净利润 0.59 和 0.47 亿元，YOY 增长 0.8% 和下降 21.33%。公司营收和利润下降主要源于近期政府相关投资减少，近期国内固定资产增速呈现筑底态势，公司的经营环境有所改善。公司在多媒体视讯行业拥有技术、服务、客户等各方面优势，计划上市后持续加强研发投入，利用竞争优势，加大新行业、新客户的拓展力度，尽力保证公司业务持续稳定，且上市融资有望给减少公司财务成本和增加财务收益，2015 年公司利润有望实现正增长。

**■ 行业情况：**预计 2015 年多媒体视讯行业市场规模将超过 500 亿元，2010-2015 年的复合增长率达到 22%，随着数字通信技术的快速发展，未来行业仍有保持较高增长的空间。目前多媒体视讯第三方解决方案市场较为分散，行业参与者相关收入规模均不超过 10 亿元，未来公司有望借助上市实现市场拓展和份额的提高。

**■ 盈利预测：**预计公司 2015-2017 年分别实现净利润 0.54、0.62 和 0.7 亿元，YOY 增长 16.5%、14.2% 和 13.4%，EPS 分别为 0.68、0.78 和 0.88 元，对应动态 P/E 为 59.6、51.4 和 45 倍，首次给予持有的投资建议。

..... 接续下页 .....

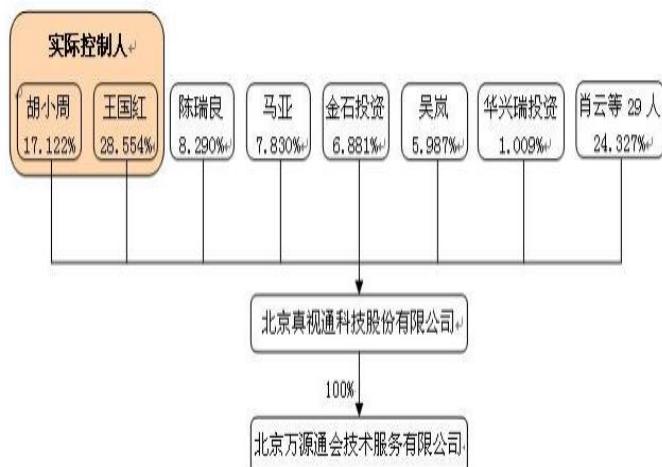
| 年度截止 12 月 31 日          | 2012   | 2013  | 2014    | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-------------------------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) RMB 百万元 | 59     | 59    | 47      | 54     | 62     | 70     |
| 同比增减 %                  | 16.42% | 0.80% | -21.33% | 16.49% | 14.25% | 13.35% |
| 每股盈余 (EPS) RMB 元        | 0.736  | 0.742 | 0.584   | 0.680  | 0.777  | 0.881  |
| 同比增减 %                  | 16.42% | 0.80% | -21.33% | 16.49% | 14.25% | 13.35% |
| A 股市盈率 (P/E) X          | 64.80  | 64.28 | 81.71   | 59.58  | 51.42  | 44.99  |
| 股利 (DPS) RMB 元          | 0.00   | 0.00  | 0.00    | 0.10   | 0.10   | 0.10   |
| 股息率 (Yield) %           | 0.00%  | 0.00% | 0.00%   | 0.54%  | 0.54%  | 0.54%  |

## 公司介绍

北京真视通科技股份有限公司成立于2000年，是国内领先的多媒体视讯综合解决方案提供商，是拥有资讯系统集成一级资质、音视频工程特级资质及建筑智慧化工程设计与施工等多项资质的国家级高新技术企业。公司面向能源、政府、金融、交通、教育等领域的中大型客户提供多媒体视讯综合解决方案，包括咨询、设计、研发、集成和服务等，建立了以北京为总部，辐射全国的营销服务网络。

首次公开发行股份数量为2000万股，发行后总股本达到8000万股，发行价格为12.78元，募资2.556亿元。其中8840万元用于多媒体资讯系统专案、7456万元用于生产监控与应急指挥系统专案，1亿元用于补充主营业务发展所需的营运资金项目。

图、公司上市前股权结构



图、公司营销服务网络



资料来源：公司公告

## 公司经营

多媒体视讯解决方案可以分为厂商解决方案（即多媒体视讯硬体产品生产厂商直接为行业用户提供通用的多媒体视讯系统产品、集成、实施和运维的相关服务，其主要优势在于自身具有硬体产品的生产能力）以及第三方解决方案（提供商不直接生产多媒体视讯设备，而是根据行业用户特点，为用户提供多媒体视讯系统咨询、设计、定制研发、集成、实施到运维的全生命周期服务）两类，公司提供的是轻资产的第三方解决方案，较多采用宝利通的视频会议产品，为客户提供整体系统解决方案。

公司的多媒体视讯综合解决方案业务主要分为多媒体资讯系统（如本地及远端会议系统、安全生产VR（虚拟现实）仿真培训系统、多媒体和远端教学系统、一体化手术室与手术示教系统、军队类比训练系统及智慧建筑资讯管理系统等），以及基于多媒体资讯系统平台支援的生产监控与应急指挥系统（如辅助决策支撑系统、

应急调度指挥系统、应急预案管理系统等)两类具体的解决方案。

图、公司网络机房及多媒体视讯项目图



图、公司资讯系统及监控应急指挥系统方案图

多媒体信息系统解决方案



生产监控与应急指挥系统解决方案



资料来源：公司网站、公司公告

公司经营多媒体视讯行业多年，在各方面拥有明显优势。

**技术优势：**公司重视行业相关技术和产品的研发力度。公司研发中心专门从事多媒体视讯领域的软体平台开发和面向客户需求的应用软硬体开发，并设立售前、研发和实施三个部门。公司从技术研发的源头上使技术与客户需求融合，以保证公司的技术及解决方案引领行业应用趋势。

**服务优势：**公司先后承担过多项国内重大资讯化建设专案的设计和开发实施任务，成功的典型案例很多，涉及的行业广泛，积累了丰富的行业实践经验。公司通过突破传统支援模式，实现售后服务产品化。公司设有售后服务事业部，负责公司各业务、专案的售后服务业务，包括为用户提供 7×24 小时电话支援、4 小时到现场支援、远端诊断服务和专家专项服务等多项服务。

**客户优势：**公司在能源、政府、金融等重点领域积累了丰富的客户资源。服务

的政府部门客户有财政部、农业部、交通运输部、国税总局、海关总署、国家安监总局等 20 多个部委、机关；服务的中央企业客户有中石油、中石化、华能集团、中粮集团、中国航太、中国航空等。

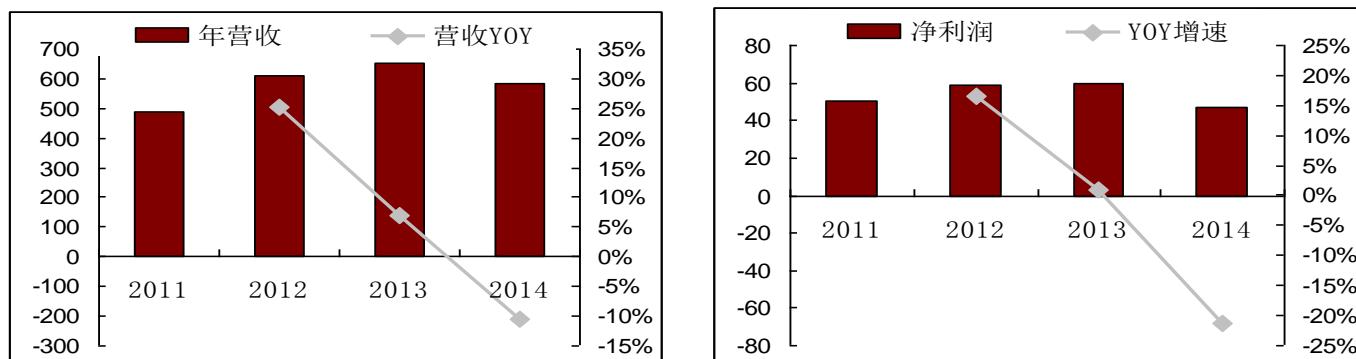
**行业标准优势：**公司积极参与行业标准制定，是中国工程建设标准化协会资讯通信专业委员会会议系统工作组副组长单位、中国音像协会音视频工程专业委员会理事单位，参与了《电子会议系统工程施工与品质验收规范》等多项国家标准制定。

2013 和 2014 年公司分别实现营收 6.51 和 5.82 亿元, YOY 分别增长 6.88% 和下降 10.61%。实现净利润 0.59 和 0.47 亿元, YOY 增长 0.8% 和下降 21.33%。

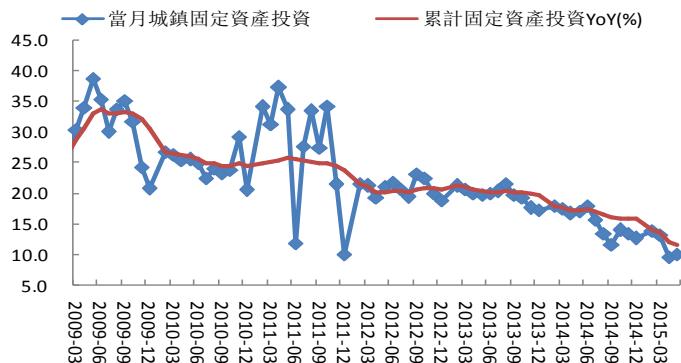
公司年度主营业务收入地区集中度较高，核心市场地区华北地区主营业务收入占公司比例 2012-2014 年分别达到了 70.33%、64.56%、62.70%。此外营收的行业集中度也较高，2012-2014 年政府、能源和金融行业的合计占比分别达到了 69.14%、83.23% 和 69.83%。公司营收和利润下降主要由于近期国内固定资产投资，尤其是政府相关投资减少，从行业其他上市公司：立思辰和飞利信公布的年报情况来看，政府相关的多媒体视讯行业营收均有不同程度下降。虽然 5 月公布的国内固定资产投资投资增速虽然仍处于 9.9% 的低位，但是相比 4 月已有小幅回升，呈现筑底态势，公司的经营环境有所改善。

公司持续加强研发投入，力求在利用竞争优势的基础上，加大新行业、新客户的拓展力度，尽力保证公司业务持续稳定增长，且公司上市募资 1 亿元用于补充流动资金有望给公司节约财务成本和增加财务收益合计约 600 万，公司 2015 年利润有望恢复增长。

图、公司营收和利润及增速



图、国内固定资产投资增速



资料来源：公司公告、万得资讯

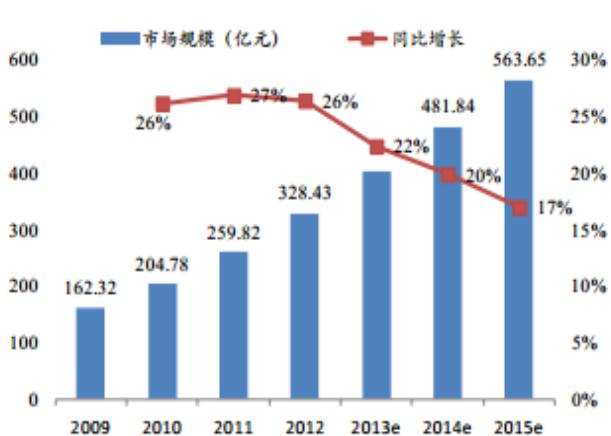
### 行业介绍

多媒体视讯系统作为行业资讯化沟通的重要应用平台，其应用范围、应用规模不断向基层深化，预计2015年多媒体视讯行业市场规模将超过500亿元，2010-2015年的复合增长率达到22%，主要的应用领域在政府、金融和能源行业。随着多媒体视讯系统和行业应用融合度的不断提升，解决方案提供商的综合集成能力成为赢得市场竞争的重要因素，第三方解决方案提供商在系统异构、多品牌产品服务方面的优势已经逐步凸显，市场规模保持快速增长。

且标清系统已经逐步被淘汰，而以1080P为代表的高清系统已经成为多媒体视讯领域的主流技术应用，以远景呈现为代表的新一代多媒体视讯技术将逐步成为主流技术。随着数字通信技术的快速发展，融合通信逐渐成为行业发展的重点功能之一，未来行业仍有保持较高增长的空间。

目前多媒体视讯第三方解决方案市场较为分散，行业参与者除真视通外还有：太极股份、中科软、飞利信、上海金桥、立思辰和鸿合美歌等，相关行业收入规模均不超过10亿元，未来公司有望借助上市实现市场拓展和份额的提高。

图、中国多媒体视讯行业规模及增速



图、中国多媒体视讯行业市场构成



资料来源：IDC

### 盈利预测

预计公司2015-2017年分别实现净利润0.54、0.62和0.7亿元，YOY增长16.5%、14.2%和13.4%，EPS分别为0.68、0.78和0.88元，对应动态P/E为59.6、51.4和45倍，首次给予持有的投资建议。

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

| 百万元     | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业额     | 609  | 651  | 582  | 611   | 672   | 739   |
| 经营成本    | 450  | 488  | 441  | 462   | 508   | 557   |
| 营业税金及附加 | 5    | 4    | 4    | 4     | 4     | 5     |
| 销售费用    | 31   | 30   | 26   | 27    | 30    | 33    |
| 管理费用    | 52   | 57   | 53   | 55    | 60    | 66    |
| 财务费用    | 2    | 4    | 2    | -1    | -3    | -3    |
| 营业利润    | 65   | 65   | 50   | 58    | 67    | 75    |
| 营业外收入   | 4    | 4    | 4    | 5     | 5     | 6     |
| 营业外支出   | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 税前利润    | 68   | 69   | 54   | 63    | 72    | 81    |
| 所得税     | 10   | 9    | 7    | 9     | 10    | 11    |
| 少数股东权益  | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 净利润     | 59   | 59   | 47   | 54    | 62    | 70    |

**附二：合并资产负债表**

| 百万元         | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 131  | 137  | 170  | 347   | 361   | 411   |
| 存货净额        | 223  | 297  | 337  | 370   | 407   | 448   |
| 应收帐款净额      | 211  | 208  | 222  | 245   | 269   | 296   |
| 流动资产合计      | 565  | 644  | 732  | 1062  | 1137  | 1255  |
| 长期投资净额      | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产合计      | 6    | 4    | 5    | 5     | 7     | 8     |
| 在建工程        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产合计   | 4    | 5    | 5    | 6     | 6     | 7     |
| 非流动资产合计     | 10   | 9    | 10   | 11    | 13    | 15    |
| 资产总计        | 574  | 653  | 741  | 1073  | 1150  | 1270  |
| 流动负债合计      | 387  | 418  | 472  | 493   | 517   | 574   |
| 长期负债合计      | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 负债合计        | 387  | 418  | 472  | 493   | 517   | 574   |
| 少数股东权益      | 188  | 235  | 270  | 580   | 634   | 696   |
| 归属于母公司所有者权益 | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 188  | 235  | 270  | 580   | 634   | 696   |
| 负债和股东权益总计   | 574  | 653  | 741  | 1073  | 1150  | 1270  |

**附三：合并现金流量表**

| 百万元           | 2012 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 32   | 33   | 67   | 80    | 96    | 145   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -3   | -2   | -2   | -131  | -105  | -115  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 15   | -23  | -32  | 227   | 23    | 20    |
| 现金及现金等价物净增加额  | 44   | 9    | 33   | 176   | 14    | 50    |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证人。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。