

IDC优势明显 激光显示爆发性增长

——迪威视讯（300167）深度报告

2015年10月20日

强烈推荐/首次

迪威视讯 深度报告

报告摘要:

以传统业务切入智慧城市，分享4万亿市场。公司依托自身在视频通讯领域的经验技术以及多年来累积的政府资源，大力推进智慧城市建设。未来随着业务下沉至区县级别，订单将有望放量。公司的智慧城市商业模式将由承接BT项目转为运营，模式的转型不仅带来了盈利模式的转变也为大数据业务带来了数据端口。

IDC业务优势极为突出，专注打造智慧城市云平台中心。鄂尔多斯的IDC项目+江西天域星空+鸿昌通信+完善的光纤网络，公司的IDC业务在运营成本、地域布局、网络资源和上层技术等方面的优势极为突出。IDC目前的客户主要为中央部委，与智慧城市形成由中央端到地方段的政府数据入口，通过IDC作为打造智慧城市云平台的基础，逐步形成政府大数据闭环，未来业绩上升空间很大。

激光显示技术壁垒高，大规模产业化一触即发。作为视觉革命的发起者，公司是全球仅有的三家能生产高亮度激光投影产品生产商，子公司中视迪威依托中科院光电研究院的技术背景，在激光显示领域的产品研发、产品认证、产业化能力建设、产业链战略整合、市场布局等方面已经处于全球领先水平。未来激光显示市场无论在电影市场还是工程投影市场均处于产品快速导入期，公司产品未来几年面临爆发性增长，未来市场潜力巨大。

首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。预计公司15年-17年EPS分别为0.05元、0.44元和0.78元，对应目前股价PE为294.6、32.4和18.27。公司在IDC业务上具有较大的业绩上升空间，激光显示业务具有全球竞争力，未来市场空间巨大，我们非常看好公司未来的增长潜力，未来6个月市值有望达到150亿，6个月目标价50元，给予公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	216.72	234.09	406.00	1,124.0	1,947.7
增长率(%)	-2.16%	8.01%	73.44%	176.85%	73.28%
净利润(百万元)	5.39	(9.36)	14.42	131.10	232.57
增长率(%)	-67.31%	-%	-%	809.16%	77.40%
净资产收益率(%)	0.77%	-1.36%	2.00%	15.85%	22.96%
每股收益(元)	0.03	(0.03)	0.05	0.44	0.78
PE	472.00	(472.00)	294.60	32.40	18.27
PB	4.07	6.20	5.88	5.14	4.19

林阳

021-65465035

liny.ang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120003

张胜

021-65462501

zhangsheng@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	13.35-22.08
总市值(亿元)	65.45
流通市值(亿元)	65.45
总股本/流通A股(万股)	30024/30024
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.24

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

目 录

1. 智慧城市+IDC+激光显示 三驾马车并行.....	3
2. 智慧城市建设——如火如荼.....	4
3. 云计算基础设施 IDC--需求爆发.....	11
4. 激光显示--新显示时代的来临	14
4.1 激光显示技术领先，市场广阔	14
4.2 公司技术领先，规模化倒计时	18
5. 业绩预测与估值分析.....	21
6. 风险提示.....	22

表格目录

表 1: 公司全视频业务和产品.....	9
----------------------	---

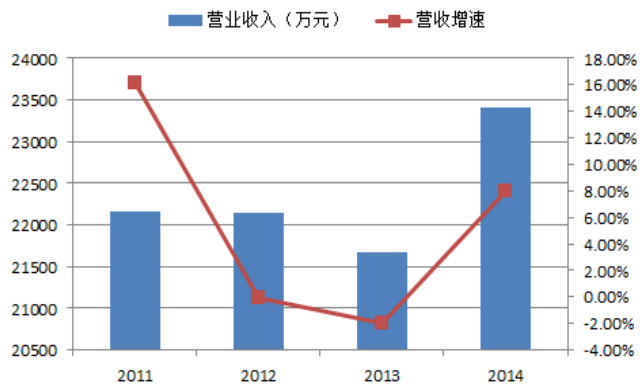
插图目录

图 1: 2011-2014 年营业收入.....	3
图 2: 2011-2014 年净利润.....	3
图 3: 2016 年预计业务利润占比.....	3
图 4: 智慧城市.....	5
图 5: 数字化城管招标趋势.....	5
图 6: 数字化城管后台监控.....	6
图 7: 移动数字化城管.....	7
图 8: 图像管理.....	8
图 9: 网格化智慧管理系统.....	8
图 10: 公司的大数据业务闭环图	10
图 11: 数据中心.....	11
图 12: 诚亿光纤链路	13

1. 智慧城市+IDC+激光显示 三驾马车并行

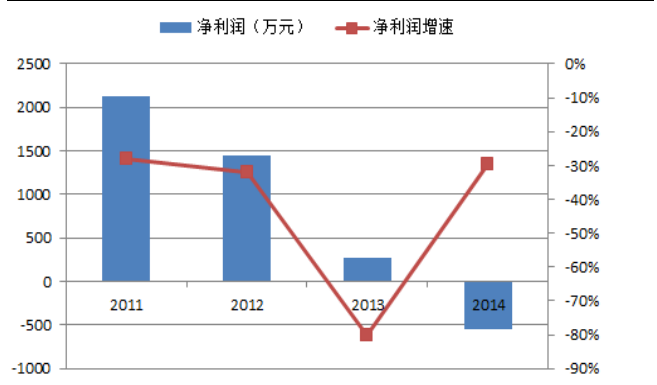
迪威视讯成立于 2001 年，是目前国内领先的智慧城市综合服务商。公司未来三个核心业务为：智慧城市、IDC 和激光显示。

图 1：2011-2014 年营业收入



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：2011-2014 年净利润

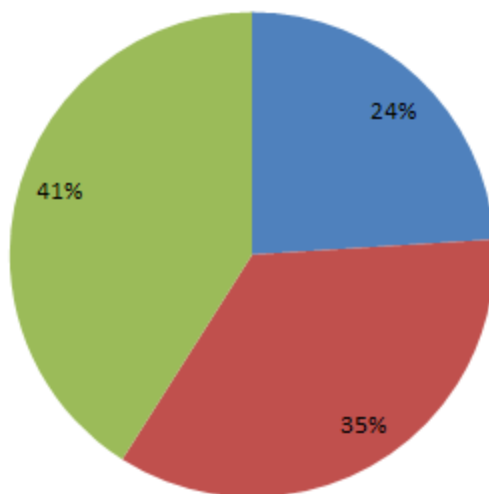


资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司一直专注于专网视频通讯建设，2014 年公司营业收入的 70%来自统一视频管理应用系统(SIAP) 解决方案，30%来自视讯政务应用系统(VAS) 解决方案。考虑到专网通信的业务瓶颈，公司近年来一直在进行着外延式发展的布局，IDC 和激光显示业务逐步落地，而原有视频通讯技术融入到智慧城市业务之中。引入华为管理层，更表明了公司切入大数据云平台业务的宏图与决心。

图 3：2016 年预计业务利润占比

■ 智慧城市 ■ IDC ■ 激光显示



资料来源：东兴证券研究所

公司的智慧城市业务将主要承接地方政府的数字城管项目，商业模式将逐渐从承建转为运营。IDC 业务将用于机房托管以及自身云平台的搭建，托管业务目前主要定位于中央部委等政府机关。激光显示目前主要产品为数字影院放映机以及工程投影仪，未来将切入激光电视背光源领域。

2. 智慧城市建设——如火如荼

智慧城市是基于物联网、云计算、大数据等新一代信息技术，对城市基础设施、城市管理、城市生活等方面进行智能化和信息化的一种形态。智慧城市建设作为实现新型城镇化、促进产业升级转型的重要途径，已提升到国家战略的高度，成为各地方政府“十二五”时期的重要抓手。随着政策红利的释放，智慧城市将迎来新一轮快速发展的机遇，并辐射整个智慧城市的产业链。未来建设智慧城市全球市场规模约有 40 万亿美元，中国市场也将超过 4 万亿人民币。

图 4: 智慧城市

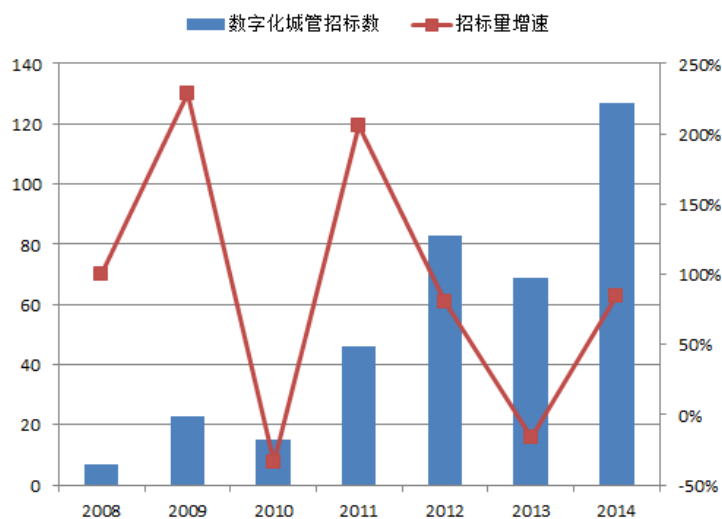
智慧城市全景图



资料来源: 起图通讯, 东兴证券研究所

作为智慧城市关键性模块“数字化城市管理”的应用正在积极推广，行业正进入高景气周期。主要体现在：二三线城市加快推广，快速落地。数字化城市管理是指以信息化手段和移动通信技术手段来处理、分析和管理整个城市的所有部件和事件信息，促进城市人流、物流、资金流、信息流、交通流的通畅与协调，从而实现精确、敏捷、高效、全时段、全方位覆盖的城市管理模式。

图 5: 数字化城管招标趋势



资料来源：中国政府招标网，东兴证券研究所

某些发达国家的政府机构已经受益于数字化管理。英国政府通过高效使用公共大数据技术每年可节省约 330 亿英镑，相当于英国每人每年节省约 500 英镑。一些政府机构也开始利用大数据来改进工作。在瑞典首都斯德哥尔摩，有关部门使用数据算法管理交通后，驾车通过该市中心城区的时间缩短了一半，尾气排放也下降了 10%。大数据决策成为数字化管理的核心。大数据产业每年将为美国医疗系统带来 3000 亿美元的增益，为欧洲公共管理部门带来 2500 亿欧元的净收入；为全球制造业减少 50% 的产品研发等成本；而个人地理位置信息的利用，也将为服务商带来超过 1000 亿美元的收益，为“地球村”用户带来超过 7000 亿美元的价值。

图 6：数字化城管后台监控



资料来源: 互联网, 东兴证券研究所

图 7: 移动数字化城管



资料来源: 图元科技官网, 东兴证券研究所

公司在智慧城市业务发展的战略定位于整体解决方案的服务商, 目前的优势为针对对于中小型城市、县区域级可推出顶层规划和整体解决方案, 为地方政府提供数据中心、智慧管控、民生服务和产业支持。公司智慧城市业务的两个核心技术为视频通讯和视屏图像管理。

子公司图元科技是一家专注于“智慧城市”领域科技研究的国家高新技术企业。图元拥有数十项城市管理软件产品，核心技术和产品线。与中科院遥感所、微软技术中心、中山大学、中国移动、中国电信等单位建立了长期战略合作伙伴关系，拥有一支高水平和高素质的软件开发和管理团队。

公司综合图像管理平台在平安城市和智慧城市业务上的技术优势主要体现在：一方面，平台兼容面广，几乎兼容市面上所有的视频或音频终端，包括对讲机、摄像头、DVR 等等，可以将分散于各地的图像资源，包括视频会议、视频监控等，通过互联网、3G 网、Wifi 网等网络集中到一起，进行统一调用和管理。另一方面，公司平台数据挖掘和智能分析技术出色，如在黔西南项目中使用的产品，涵盖了城市瞭望、人脸识别、车牌识别等技术，甚至可以通过雾霾监测。

图 8：图像管理



资料来源：图元科技官网，东兴证券研究所

图 9：网格化智慧管理系统



资料来源：图元科技官网，东兴证券研究所

除了图像管理，作为公司的发家业务，视频通讯也是公司在智慧城市建设中的一个技术优势。公司从传统的视频通讯业务逐步向视频监控等市场空间更大的领域延伸。视频通讯作为图像数据获取端，图像管理作为管理端，后台大数据平台作为数据运用端，形成一条完整的图像数据产业链。多年来的行业积累，公司已构筑完整的全视频业务产品线与服务体系，向用户提供全系列视频产品与多媒体整体解决方案，同时致力于视频系统的设计咨询、定制研发、系统建设、项目集成及运维管理等服务。

表 1：公司全视频业务和产品

业务范围	产品范围
平安城市系统设计与系统集成建设	统一融合通信平台产品（融合平台、统一网管）
多媒体整体解决方案设计与系统集成建设	视频会议 MCU 类产品（MCU、录播、电视墙）
各类视频会议系统设计与系统集成建设	视频会议终端类产品（高清终端、会议摄像机）
各类远程视频呈现系统设计与系统集成建设	视频监控平台类产品项目

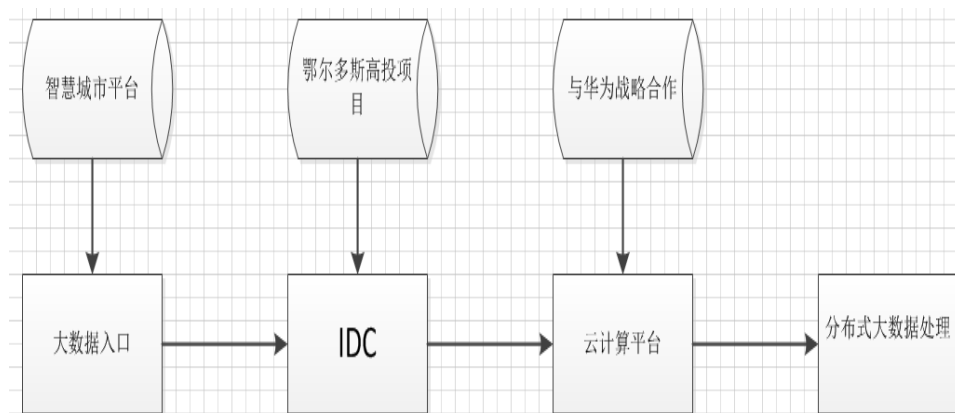
多媒体会议室设计与系统集成 视频监控前端类产品建设

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

未来公司智慧城市业务有望下沉至区县级别，商业模式由交付型工程向服务和运营发展。公司目前的 IDC 主要服务于中央部委。因此我们认为公司未来将从地方平台（智慧城市）和中央部委（IDC 客户）两个层面获得大数据资源。而我国大数据的关键性资源主要来自于政府机构，公司在政务级别的大数据资源优势十分明显。

IDC 为云计算平台的基础，云计算平台为大数据的加工厂地。公司从智慧城市平台获取数据，与鄂尔多斯政府合建 IDC，引入华为管理层布局云平台，公司成功打造了整个大数据业务闭环。在 A 股中，能够完整布局大数据产业链的公司并不多见。业务的高协同性使得公司的数据中心可以抓住大数据浪潮，退可以为国家信息化建设提供租赁服务。

图 10：公司的大数据业务闭环图



资料来源: 东兴证券研究所

《大数据行动纲要》发布, 政府治理大数据工程、公共服务大数据工程明文提出通过大数据指导政务细节和政府决策已经摆上议程。根据纲要, 到 2020 年, 我国将形成一批具有国际竞争力的大数据处理、分析、可视化软件和硬件支撑平台等产品; 并且培育 10 家国际领先的大数据核心龙头企业。而在《纲要》提出的 10 项工程中, 政府治理大数据工程和公共服务大数据工程占据了前两项。作为数字政务的龙头, 公司将受益于国家战略发展的需要。

3. 云计算基础设施 IDC——需求爆发

云平台作为承接大数据的基础, 可以认为是智慧城市的标配后台。作为云计算的基础设施, 我们判断我国数据中心需求拐点即将产生: 首先, 在云计算, 人工智能, 物联网, 大数据等新兴技术助推下新的信息化潮流即将到来, 这波潮流使得在线数据存储和在线数据计算的需求爆发, 对计算和存储的需求带来了大规模服务器和存储器的出货, 这部分增量的 IT 设备需要数据中心机房提供场地进行电力供应, 能耗控制和网络接入。再者, 从政府到企业, 我国的信息化程度和发达国家仍有较大差距。社会各个层面信息化的延伸是我国经济社会全面转型的必要条件, 而这也逐步被提上议程。作为信息化发展的基础设施, 数据中心无疑是信息化变革这一高楼大厦下面的地基, 它的容量直接决定了上层的发展高度。不同于确定性的需求增长, 数据中心供给存在着各方面的制约因素。投资成本大, 建设周期长。同时存在大量时限长, 质量低的数据中心存量替换需求。

图 11: 数据中心



资料来源：东兴证券研究所

2014 年 9 月与鄂尔多斯高新产业园区成立合资公司，投资金额投资 6000 万元，政府占比 40%，公司占比 60%，BT 项目承建由公司完成，交付运营完全由迪威独家运营。首期规划 8 万平米的规模，1.5 万个机柜。

◆ 管理层优势

公司与华为互补合作，公司借助华为在数据存储、云计算操作系统及相关硬件方面的系统解决方案能力，强化自身在 IDC 顶层服务能力。

公司持有山东鸿昌通信工程有限公司 51.03% 的股权，充实了公司在 IDC 的专业建设和管理能力。山东鸿昌耕耘于通信工程建设多年，对基础网络链路建设，数据中心机房土木建设和机房基础设备部署均有丰富的经验。

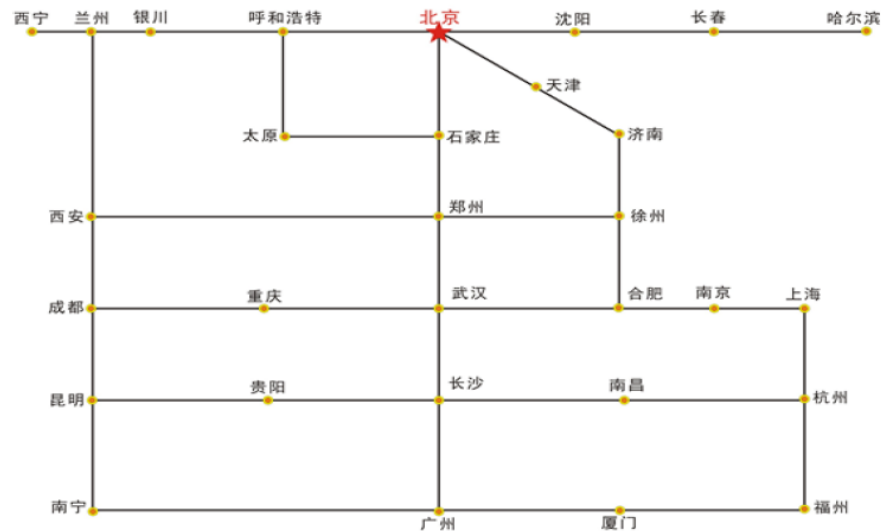
◆ 资源成本优势

公司 IDC 主要布局在鄂尔多斯。鄂尔多斯市电力资源丰富，价格在国内最低，兼具气候和政府的支持，基本上可以享受最低 IDC 运营成本。公司独家的全国光纤网络解决了客户使用边缘地区数据中心的高额的带宽租用费用和运营商跨省结算的问题。

◆ 网络优势

公司在鄂尔多斯投资成立了项目公司，投资建设鄂尔多斯至北京的光缆及运营。公司于 2015 年 6 月 29 日公告其与诚亿时代的独家合作协议。诚亿时代拥有全国长度约 17438 公里的一条光缆的产权及该径路使用权，公司同意将上述光缆中的 4 芯纤芯及对应的该径路使用权独家租用给公司。该网络的独家合作将使得公司在各项业务中拥有别人无法超越的核心竞争力。目前全国有 2000 多家由政府出资建设的 IDC 园区，这些园区由于缺乏全国范围的带宽资源成为了信息孤岛，迪威视讯未来将通过覆盖全国的光纤网络整合现有的 IDC 园区，盘活现有的 IDC 资源，成为行业的整合者。

图 12：诚亿光纤链路



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

◆ 地域优势

公司铺设完鄂尔多斯到北京的光缆资源之后，鄂尔多斯基本上成了北京的数据存储备份的后院，锁定北京为中心的华北客户，未来发展空间巨大。同时公司收购江西省天域星空文化传播有限公司。天域星空是拥有江西省内唯一的第一类增值电信业务之因特网数据中心（IDC）业务经营许可证的公司，主要经营产品有服务器租用、服务器托管、云主机、大带宽业务、智云平台、禅云平台、企业云、idc 机房建设。天域星空的数据中心与鄂尔多斯高新技术园里的数据中心形成南北呼应。对用户响应快的数据中心节点可作为前台，而离客户较远的节点可作为冷数据处理的后台。同时，节点之间可起到 CDN 节点的效果，更好地服务用户。

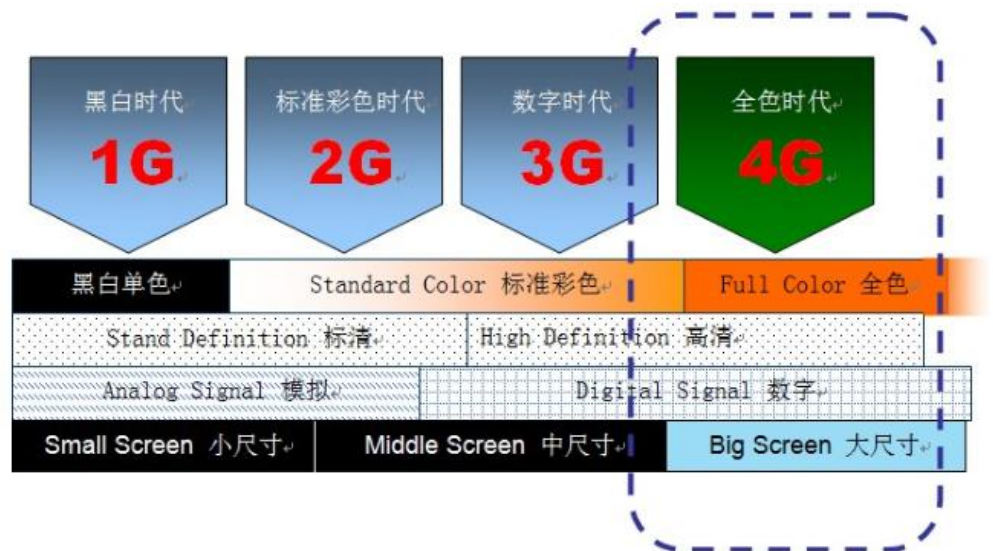
4. 激光显示——新显示时代的来临

4.1 激光显示技术领先，市场广阔

激光显示技术是继黑白显示、标准彩色显示、数字显示之后的下一代显示技术。显示技术历经黑白、标准彩色和数字显示时代后，将迎来大色域全色显示时代。标准彩色时代解决了黑白向彩色转换问题，数字时代把标准彩色时代的模拟信号转变为数字信号，从而解决了高分辨率画面稳定传输问题。在前三个显示时代，由于传统显示终端仅能覆盖人眼所能识别的色彩空间的 30%，致使 70% 的色彩无法通过显示让人们来感知，颜色的真实再现是下一代显示技术的关键。

激光显示技术是以红、绿、蓝 (RGB) 三基色激光为光源的显示技术，可以真实再现客观世界最丰富、艳丽的色彩，提供更具震撼的表现力。激光显示色域覆盖率可达 90%，即 NTSC 标准的 2 倍以上，同时完全继承数字时代的高分辨率、数字信号等特征，实现人类有史以来最完美的色彩还原。因此，激光显示将成为下一代显示即大色域全色显示时代的主流技术。

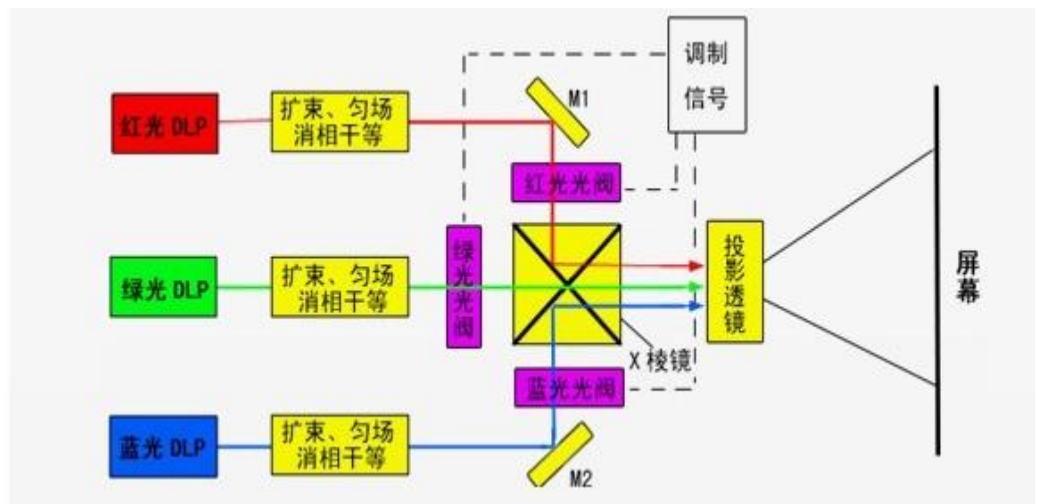
图 13：激光显示技术引领新一代显示技术



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

激光显示系统主要由三基色激光光源、光学引擎和屏幕三部分组成。光学引擎则主要由红绿蓝三色光阀、合束 X 棱镜、投影镜头和驱动光阀组成，光阀驱动使光阀上分别生成红、绿、蓝三色对应的小画面，然后分别引入三色激光照明投影到屏幕上，即产生全色显示图像。充当光阀及驱动源的可以是各种微型显示系统、如 LCD，LCOS，DMD，GLV 等。其工作原理：红、绿、蓝三色激光分别经过扩束、匀场、消相干后入射到相对应的光阀上，光阀上加有图像调制信号，经调制后的三色激光由 X 棱镜合色后入射到投影物镜，最后经投影物镜投射到屏幕，得到激光显示图像。

图 14：激光显示原理



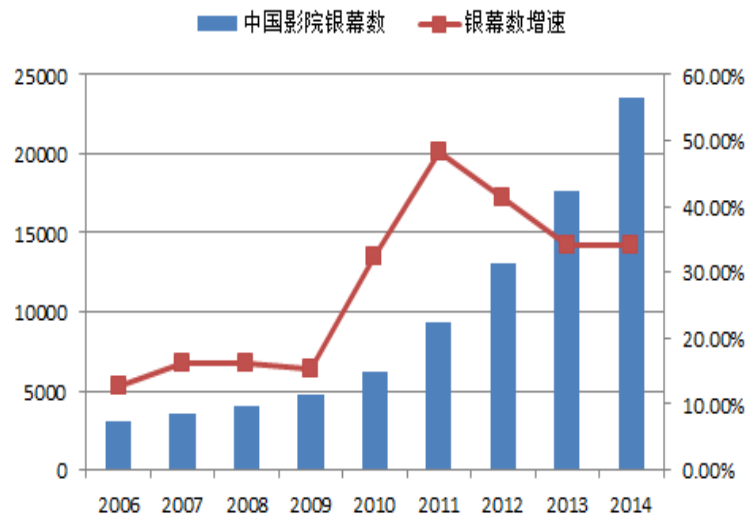
资料来源：公司网站，东兴证券研究所

激光显示产品主要应用为数字电影院投影机、工程投影设备及激光电视。随着 3D 技术的不断发展，以大银幕立体感为代表的影片越来越受观众所认可和喜爱，如：阿凡达、爱丽丝梦游仙境等众多影片为观众带来了强悍的视觉冲击。3D 影

片越来越受人民和影院所喜爱，未来电影产业的发展也将以引进、拍摄、发行、播放 3D 影片为主的年代，而激光正是突破现有色彩、亮度、使用时间、能耗等现状，成为电影产业发展迈向新视效的首选。

全球电影放映机年增量 35000 台左右，中国市场占全球的 15%到 20%，也就是 4500 到 5000 台/年。根据 NEC 公司的预测，预计到 2019 年，激光放映产品占到整个电影放映机 70%到 80%，即每年两万台到三万台，市场容量巨大。

图 15: 中国影院银幕数



资料来源: mTimes, 东兴证券研究所

激光显示的另一个主要领域是工程投影机。工程投影机的应用很广，包括建筑物投影、建筑物玻璃幕墙、展览展示、航天军工、大屏监控、综合演艺、会议系统等方面，4000 流明以下的针对低端市场的产品，无法满足工程投影的需求，能够达到上述要求的，都是 5000 流明以上的产品。市场对于高亮工程投影机的需求增长很快，全球高端工程投影机（5000-10000 流明）年销售量大概 65 万台左右，国内在 10 万台左右。从

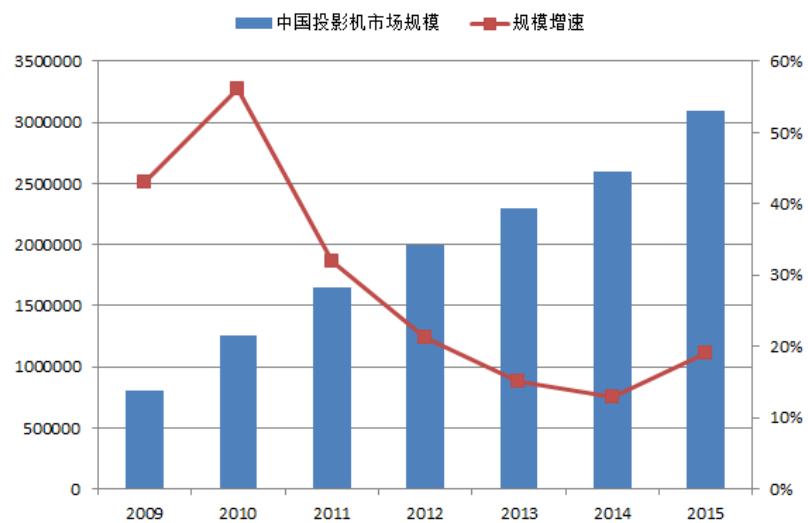
销售数量上来看，工程机占据整个投影机市场的 6%，而销售额则占据了市场 35% 的份额，6% 的市场份额贡献 35% 的销售额，足以体现工程机市场的价值。

图 16: 工程投影机



资料来源: 中关村在线, 东兴证券研究所

图 17: 我国投影机市场



资料来源: 电子工程世界, 东兴证券研究所

4.2 公司技术领先, 规模化倒计时

公司子公司中视迪威依托中科院光电研究院的技术背景,在激光显示领域的产品研发、产品认证、产业化能力建设、产业链战略整合、市场布局等方面已经处于全球领先水平。包括中视迪威在内,全球仅有三家厂商能生产高亮度激光投影产品,公司的激光显示技术处于全球领先地位。并和 NEC 签订战略合作协议,承诺将中视迪威作为在中国大陆境内的唯一激光光源合作伙伴,并为中视迪威成为 NEC 总部全球激光光源的供应商的项目中提供最大限度的协助。中视迪威 SINOLASER 成为国内首家、也是世界第四个拥有 DCI 认证的基于 DLP 技术的数字电影放映机品牌。

公司在绵阳的 6000 平方米的激光显示生产基地于 2014 年 10 月正式投入使用,并在 2014 年底前已开始实现量产,这也是全球首条成熟的激光投影产品的生产线。目前已经在国内北京、锦州、福州等十来个影院得以应用,并且也逐步开始在政府视频会议室、展览馆、武警指挥室、调度大屏等行业应用,今年上半年影院和工程领域已签订 20 台左右的销售合同,近 2000 万的销售额。

中视迪威还与数码辰星合作,约定双方共同努力,在三年内建设完成 1000 个激光电影厅,推动激光显示技术在电影市场的应用。目前与大地院线合作的影厅已经有 7 个。按照目前激光数字放映机市场价格约在 50-70 万元/台,该块业务市场空间达到数亿元。

中视迪威完成的解决方案包括:水立方的 3D 水滴剧场的尖端激光数字放映有效地提升了场馆的整体品位和水平;某军方总司令部 7 台 15000lm 激光工程投影机,

激光光源大于 20000 小时的超长寿命确保了投影机可连续运行,在任何紧急状况发生时都可以稳定可靠运行,且无灯泡更换的问题,无需技术维护。

图 18: 公司激光显示应用于水立方



资料来源: 东兴证券研究所

激光显示的另一前景应用是激光电视,激光电视可以提供色彩更丰富、画质更完美的显示图像,未来激光电视替代 LED 电视机率较大,国内已经有海信、长虹等厂家推出产品,公司去年下半年已经提出计划,预计今年下半年能出样机,作为新一代显示技术,未来完全有可能取代 100 吋以上的平板电视。目前成本相对较高,随着技术推进和大规模进入量产,未来将会逐步被市场接受,公司预计最早于 2015 年下半年相关产品能够投入商用。

图 19 海信激光电视京东销售

图 20 长虹发布激光电视 Q1M



资料来源: 京东商城, 东兴证券研究所



资料来源: 慧聪家电网, 东兴证券研究所

表 2: 激光电视与 LED 电视、CRT 电视对比表

业务范围		激光电视	LED 电视	CRT 电视
感官表现	色彩饱和度	可以达到 HDTV 定义的色彩域标准	绝大部分产品在色域上低于 HDTV 定义色域标准的 75%	色彩饱和度较高,可以达到 NTSC 色域 90%以上
	色彩一致性	色彩一致性好	色彩一致性逐步变化	色彩一致性好
健康影响	电磁辐射	激光原理决定电磁辐射极低	电磁辐射较低	采用电视枪技术,电磁辐射较大
	观看感受	相对 LED 电视和 CRT 电视,对眼睛刺激较小	LED 电视属于自发光,容易引起眼睛干涩疲劳	画面亮度较高,容易引起眼睛干涩疲劳
产品寿命	使用时长	理论寿命大于 10 万小时	理论寿命大于 10 万小时	理论寿命大于 60 万小时
	长期使用后对画质影响	2 万小时内色彩饱和度一致	LED 背光源长时间使用后,亮度均匀性表现不佳	使用初期画质较好,长时间使用后彩色衰退严重
使用成本	电力消耗	相比 LED 电视节能 15% 左右	符合能效标识的产品较为节能	能耗较高

资料来源: 激光网, 东兴证券研究所

5. 业绩预测与估值分析

智慧城市预计未来几年稳步增长,预计 2015-2017 年收入分别为 3.3 亿、4.29 亿、5.57 亿。

IDC 方面,每个机柜按年营收 8 万,净利润率 30%计算,单机净利润 2.4 万,预计 2016-2018 年机柜数量为 6000、12000、20000。

激光显示目前主要应用在电影放映机、工程投影机。在激光电视方面还未商业化，暂不考虑该业务业绩。目前激光显示器产能 1000-1500 台。影院方面，基于技术成本优势，处于快速放量阶段，预计 2015-2017 年销量为：60、150、300。工程机方面：用于大型室内场所，客户主要包括体育场馆、政府、军队等，预计 2015-2017 年销量为：80、250、500。

综上，预计公司 15 年-17 年 EPS 分别为 0.05 元、0.44 元和 0.78 元，对应目前股价 PE 为 294.6、32.4 和 18.27。公司在 IDC 业务上具有较大的业绩上升空间，激光显示业务具有全球竞争力，未来市场空间巨大，我们非常看好公司未来的增长潜力，未来 6 个月市值有望达到 150 亿，6 个月目标价 50 元，给予公司“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

1. 智慧城市需求受到影响，回款周期拉长；
2. IDC 建设进度低于预期；
3. 激光实现产品产业化低于预期。

利润表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
营业收入	216.72	234.09	406.00	73.44%	1,124.00	176.85%	1,947.70
营业成本	159.61	127.80	234.20	83.25%	663.70	183.39%	1,162.24
营业费用	18.69	33.46	64.96	94.14%	123.64	90.33%	194.77
管理费用	39.88	54.64	81.20	48.62%	157.36	93.79%	233.72
财务费用	(4.97)	(0.88)	6.21	N/A	31.31	403.92%	95.58
投资收益	0.00	0.23	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
营业利润	(1.79)	(1.48)	13.18	N/A	136.00	931.96%	242.81
利润总额	5.97	(2.36)	15.18	N/A	138.00	809.16%	244.81
所得税	3.19	3.15	0.76	-75.90%	6.90	809.16%	12.24
净利润	2.78	(5.50)	14.42	N/A	131.10	809.16%	232.57
归属母公司所有者的净利润	5.39	(9.36)	14.42	N/A	131.10	809.16%	232.57
NOPLAT	(3.14)	(5.52)	18.42	N/A	158.94	762.77%	321.47
资产负债表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
货币资金	471.89	243.09	74.21	-69.47%	33.72	-54.56%	58.43
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00
应收帐款	160.29	372.47	556.16	49.32%	1,539.73	176.85%	2,668.08
预付款项	16.77	28.36	40.07	41.30%	46.70	16.57%	58.32
存货	60.07	96.22	160.41	66.71%	454.59	183.39%	796.05
流动资产合计	759.86	804.16	933.67	16.11%	2,340.72	150.70%	4,034.06
非流动资产	249.90	331.07	113.96	-65.58%	107.06	-6.05%	100.17
资产总计	1,009.77	1,135.23	1,047.63	-7.72%	2,447.79	133.65%	4,134.23
短期借款	100.00	190.00	0.00	N/A	991.69	N/A	2,139.69
应付帐款	78.60	92.06	160.41	74.25%	454.59	183.39%	796.05
预收款项	58.90	38.50	38.50	0.00%	38.50	0.00%	38.50
流动负债合计	259.75	361.19	241.04	-33.27%	1,536.32	537.37%	3,036.71
非流动负债	8.82	49.11	30.94	-37.01%	30.94	0.00%	30.94
少数股东权益	44.96	39.09	39.09	0.00%	39.09	0.00%	39.09
母公司股东权益	696.23	685.84	722.13	5.29%	827.01	14.52%	1,013.06
净营运资本	500.11	442.96	692.64	56.36%	804.41	16.14%	997.36
投入资本 IC	369.30	689.00	717.01	4.07%	1,854.07	158.58%	3,163.41
现金流量表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	增长率%	2016E	增长率%	2017E
净利润	2.78	(5.50)	14.42	N/A	131.10	809.16%	232.57
折旧摊销	15.31	17.56	0.00	N/A	6.89	N/A	6.89
净营运资金增加	(116.03)	(57.14)	249.67	N/A	111.77	-55.23%	192.95
经营活动产生现金流	24.22	(294.05)	(186.57)	N/A	(971.65)	N/A	(978.19)
投资活动产生现金流	(4.44)	(44.61)	195.51	N/A	(3.00)	N/A	(3.00)

融资活动产生现金流	56.96	108.33	(177.81)	N/A	934.16	N/A	1,005.90
现金净增(减)	76.74	(230.34)	(168.88)	N/A	(40.49)	N/A	24.71

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，计算机行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

联系人简介

张胜

金融数学硕士。本科毕业于浙江大学计算机专业。有包括软件开发，工程优化等项目经验。2014 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。