

真视通 (002771)
推荐
行业：计算机应用

战略布局开始落地，云视频大有可期

公司发布2016年半年报，实现营业收入3.45亿元，同比增长26.87%，归母净利润3221.18万元，同比增长5.21%，扣非后归母净利润3170.72万元，同比增长4.47%，业绩符合预期。

投资要点：

- ✧ **行业景气维持营收高速增长，注重研发致使研发投入增加。**公司营业收入增速加快，传统主业多媒体信息系统实现营收1.74亿元，波动处于合理区间，而生产监控与应急指挥系统、数据中心系统分别实现营收0.67、1.03亿元，同比增长高达416.57%、466.28%，主要原因在于行业需求的爆发。另一方面，由于公司研发投入较上年同期增长62.76%，导致业绩增速略低于预期，主要是因为2015年下半年公司新增云视频等募投研发项目，但长期来看，公司致力于云视频的研发和推广，研发投入在未来能够转化为生产力，有利于公司的竞争力提升和业务的持续增长。
- ✧ **数据中心建设及服务业务高速增长，与网润杰科协同效应显著。**公司数据中心业务收入占总营收比例达到30%，已经成为公司业绩的重要贡献点之一。数据中心业务的爆发一方面得益于市场需求的增加，另一方面则来自于与网润杰科的协同效应。真视通此前发布公告拟发行股份并支付现金以对价4亿元收购网润杰科100%股权，网润杰科主营业务为数据中心建设，其中包括网络建设、网络安全系统建设、应用交付系统建设、IaaS云计算等，而真视通于2009年成立独立的数据中心事业部，主要从事数据中心基础建设，若收购完成，真视通能够为数据中心提供完整的建设解决方案，协同效应明显。
- ✧ **公司3云、3+、3平台战略布局正逐步落地，行业景气云视频、数据中心业务有望持续增长，给予“推荐”评级。**我们预计公司16~18年EPS分别为0.89、1.11、1.26元，考虑到公司云视频竞争优势明显，数据中心业务协同有保障，给予“推荐”评级。
- ✧ **风险提示：**云视频推广不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	709	845	1012	1214
收入同比(%)	22%	19%	20%	20%
归属母公司净利润	60	72	89	102
净利润同比(%)	29%	19%	24%	14%
毛利率(%)	22.2%	22.6%	22.0%	21.6%
ROE(%)	11.0%	11.7%	13.3%	13.8%
每股收益(元)	0.74	0.89	1.11	1.26
P/E	114.42	95.80	77.01	67.40
P/B	12.64	11.23	10.22	9.31
EV/EBITDA	97	83	66	60

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张雷

S0960511020006

0755-82026705

zanglei@china-invs.cn

参与人：李达

S0960115110038

0755-82026541

lishi@china-invs.cn

参与人：雷雷

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

6-12个月目标价：102

当前股价：85.18

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	81
流通股本(百万股)	36
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	31
成交量(百万股)	1.56
成交额(百万元)	133.53

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	941	1090	1271	1466
现金	294	378	407	428
应收账款	206	250	302	359
其它应收款	28	31	38	46
预付账款	5	12	12	15
存货	326	417	510	614
其他	82	3	3	3
非流动资产	123	113	109	108
长期投资	0	0	0	0
固定资产	12	8	3	3
无形资产	3	2	2	2
其他	108	103	103	104
资产总计	1064	1203	1380	1575
流动负债	521	591	708	837
短期借款	1	0	0	0
应付账款	152	153	188	232
其他	368	439	520	605
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	521	591	708	837
少数股东权益	0	0	0	0
股本	81	81	81	81
资本公积	273	273	273	273
留存收益	211	258	319	385
归属母公司股东权益	543	612	672	738
负债和股东权益	1064	1203	1380	1575

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	84	84	54	53
净利润	60	72	89	102
折旧摊销	3	5	5	1
财务费用	-1	-3	-4	-4
投资损失	-1	-0	-1	-1
营运资金变动	19	0	-41	-51
其它	3	11	5	6
投资活动现金流	-190	0	0	0
资本支出	111	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	-79	0	0	0
筹资活动现金流	214	-1	-25	-32
短期借款	-20	-1	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	21	0	0	0
资本公积增加	224	0	0	0
其他	-11	0	-25	-32
现金净增加额	107	83	29	22

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	709	845	1012	1214
营业成本	551	654	789	952
营业税金及附加	4	5	6	8
营业费用	30	36	40	47
管理费用	59	73	81	97
财务费用	-1	-3	-4	-4
资产减值损失	2	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
营业利润	64	77	97	111
营业外收入	5	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	69	82	103	117
所得税	9	11	13	15
净利润	60	72	89	102
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	60	72	89	102
EBITDA	67	78	98	108
EPS (元)	0.74	0.89	1.11	1.26

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	21.8%	19.2%	19.8%	20.0%
营业利润	28.7%	20.0%	26.6%	15.0%
归属于母公司净利润	28.5%	19.4%	24.4%	14.3%
获利能力				
毛利率	22.2%	22.6%	22.0%	21.6%
净利率	8.5%	8.5%	8.8%	8.4%
ROE	11.0%	11.7%	13.3%	13.8%
ROIC	38.7%	48.6%	50.1%	45.5%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	49.1%	51.3%	53.1%
净负债比率	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.81	1.84	1.80	1.75
速动比率	1.18	1.14	1.08	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.74	0.78	0.82
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.74	4.29	4.62	4.53
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.89	1.11	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.05	0.67	0.66
每股净资产(最新摊薄)	6.74	7.59	8.33	9.15
估值比率				
P/E	114.42	95.80	77.01	67.40
P/B	12.64	11.23	10.22	9.31
EV/EBITDA	97	83	66	60

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
李迁,计算机行业分析师,华中科技大学微电子学学士,新加坡管理大学金融经济学硕士。
雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434