

迪威视讯（300167） 通讯设备

受益于专网视频通讯行业的腾飞

投资评级	公司评级	收盘价	元
------	------	-----	---

投资要点:

公司是国内领先的专网视频通讯解决方案提供商，主要为政府、公安等专网用户提供定制化的视频通讯综合解决方案。2009年，公司在公安专网视频通讯细分市场占有率为11.13%，排名第一，在政府专网视频通讯细分市场占有率为10.51%，排名第四。2009年公司SIAP解决方案和VAS解决方案收入占比分别为51.53%和48.47%。

专网视频通讯系统是特定行业用户业务实施、指挥调度以及组织管理的重要支撑及管理平台，目前已开始为政府、公安、国防、交通、能源、金融等高端用户以及高保密性需求用户信息化发展的重点。根据计世资讯预测，未来5年，专网视频通讯市场年复合增长率将保持25%，其中，公安、政府和交通行业专网视频通讯市场年复合增长率将分别为40%、23%和20%。

目前专网视频通讯厂商主要分为综合解决方案提供商和产品提供商，其中后者可细分为国外厂商、综合通讯设备制造商（如华为、中兴）、区域性中小型厂商。产品提供商占整个专网通讯行业市场的87.3%，但随着不同行业专网用户需求差异化、精细化和个性化的趋势，定制化解决方案提供商将成为主流。国外厂商在保密性、个性化和服务时效性等需求方面不敌国内企业，市场份额在逐渐萎缩。随着市场规范化的提高，未来区域性中小型产品厂商将失去地域优势，被逐步淘汰。综合通讯设备制造商目前没有把专网视频通讯作为主业，因此技术更新速度较慢，如果行业蛋糕扩大，吸引其足够重视，有可能成为公司有力竞争对手。

公司较早进入该行业，在公安专网和华光通讯局等党政的一级网市场中拥有绝对领先的市场占有率，上述高端专网视频通讯市场对于系统的技术水准及应用性能要求较高，价格敏感度较弱，客户粘性较大，且具有示范效应。目前，公司客户基本分布全国各省，凭借较为雄厚的技术积累和客户积累及良好的品牌形象，有望在未来市场中分得更多的份额。

募投项目用于SIAP和VAS产能扩大及创新技术研发中心建设，将有助于公司扩大产能，抢占市场份额，完善生产、质量控制及研发体系，增强未来核心竞争力，提高盈利能力。

我们预计公司2010-2012年全面摊薄EPS分别为0.90、1.34、1.93元，参照同行业的估值，公司合理估值可取11年30-35倍PE，对应估值区间40.2—46.9元。

2011年1月11日

主要数据

52周最高/最低价(元)
 上证指数/深圳成指
 50日均成交额(百万元)
 市净率(倍)
 股息率

基础数据

流通股(百万股)
 总股本(百万股)
 流通市值(百万元)
 总市值(百万元)
 每股净资产(元)
 资产负债率

股东信息

大股东名称
 持股比例

52周行情图

相关研究报告

联系方式

研究员: 李芬
 执业证书编号: S0020109021251
 电话: 021-51097188-1938
 电邮: lifen@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路179号(230001)

盈利预测和估值分析

利润表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	145	199	319	447	
营业收入增长率	35.3%	38.0%	60.0%	40.0%	
营业成本	73	100	158	219	
营业税金及附加	1	1	2	2	
营业费用	20	27	45	63	
管理费用	22	30	48	67	
财务费用	3	-1	-3	-5	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	27	42	70	101	
营业外收入	5	5	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	32	47	70	101	
所得税	2	7	10	15	
净利润	29	40	59	86	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	29	40	59	86	
净利润增长率	38.7%	36.2%	47.9%	44.9%	
EPS (元)	0.66	0.90	1.34	1.93	

我们预计公司 2010-2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.90、1.34、1.93 元，参照同行业的估值，公司合理估值可取 11 年 30-35 倍 PE，对应估值区间 40.2—46.9 元。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn