

2014年08月18日

# 数码视讯 (300079)

——中报符合预期，下半年仍将逐季加速，维持“买入”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入

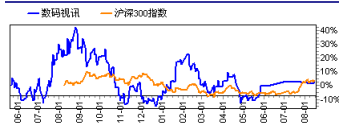
维持

| 市场数据:       | 2014年08月15日 |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 12.91       |
| 一年内最高/最低(元) | 31.56/9.64  |
| 上证指数/深证成指   | 2227/7982   |
| 市净率         | 1.6         |
| 息率(分红/股价)   | 0.77        |
| 流通A股市值(百万元) | 7524        |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据:        | 2014年06月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元)     | 4.04        |
| 资产负债率%       | 5.53        |
| 总股本/流通A股(百万) | 683/583     |
| 流通B股/H股(百万)  | -/-         |

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《数码视讯(300079)——点评：参投电影密集上映，广电总局强推双向网改利好公司》 2014/07/21

《数码视讯(300079)——点评：携手湖南有线集团，OTT战略正式进入放量期》 2014/04/09

### 证券分析师

张建胜 A0230512080001  
zhangjs@swsresearch.com

### 联系人

朱泷  
(8621)23297818x021-23297403  
zhulong@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

|       | 营业收入 | 增长率 | 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 毛利率 | 市盈率 |
|-------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|
| 2013  | 387  | -26 | 137 | -49 | 0.20 | 73  | 64  |
| 2014H | 227  | 37  | 91  | 33  | 0.13 | 77  | N/A |
| 2014E | 625  | 62  | 240 | 75  | 0.35 | 67  | 37  |
| 2015E | 835  | 34  | 321 | 34  | 0.47 | 63  | 27  |
| 2016E | 981  | 17  | 384 | 20  | 0.56 | 63  | 23  |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点:

- **中报数据符合预期，期间费用率开始趋势性下降。**2014上半年实现营业收入2.3亿元，同比增长37%，归属上市公司普通股股东净利润9090万元，同比增长33%（扣非后同比增速达44%），对应EPS 0.13元，符合预期。从分项数据来看，传统前端设备与CA卡毛利率仍保持小幅上升，抵消了投资者对高毛利率的担忧，另外销售费用与管理费用增速分别为22%与23%，均大幅低于营收增速，意味着在去年高投入布局后规模优势下盈利能力的提升，我们预计上述趋势仍将延续。而由于去年下半年基数较低，下半年公司业绩仍将逐季度加速。
- **广电双向网络改造将加速，公司业务布局也日趋完善，后劲将更足。**首先，我们认为广电总局要求全国各地有线电视网络公司自2014年9月1日起必须加快网络升级改造和NGB建设将使公司的前端设备与超光网业务直接受益，公司在此次中报中将超光网业务单列，同比增长达154%，覆盖区域也成倍增加，预计全年实现1.4亿营收。其次，在传统业务稳健增长的基础之上，公司通过并购福建兆科与博汇科技扩充了互联网金融及广电的信息安全业务。另外，公司参投的电影《京城81号》与《闺蜜》合计票房超过6亿，印证了公司在融合应用平台布局上的投资能力。
- **DVB+OTT业务开始落地，充裕的现金隐含的外延扩张可加速公司从设备商向融合应用平台的转型。**公司DVB+OTT业务将陆续在甘肃、湖南等省份落地，同时，智能机顶盒也成功入围中标中国电信，为进入电信领域打开突破口，平台化转型逐渐见到成效。同时，公司账上拥有15亿净现金，在过去一年战略转型的架构构建完毕后，预计外延式发展在未来一两年内也将加速。
- **维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计公司2014-2016年EPS为0.35/0.47/0.56元，对应PE分别为37/27/23。我们看好公司从广电设备商向融合应用平台商的转型，维持“买入”评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：数码视讯 2014-2016 年盈利预测

| 单位：百万元、元/股    | 2010A | 2011A | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业收入        | 350   | 442   | 525   | 387   | 625   | 835   | 981   |
| 营业收入 YOY      | 23%   | 26%   | 19%   | -26%  | 62%   | 34%   | 17%   |
| 减：营业成本        | 110   | 106   | 127   | 105   | 206   | 307   | 367   |
| 综合毛利率         | 68.5% | 76.1% | 75.9% | 72.8% | 67.0% | 63.3% | 62.6% |
| 营业税金及附加       | 4     | 5     | 7     | 6     | 9     | 13    | 15    |
| 销售费用          | 50    | 76    | 77    | 100   | 103   | 120   | 133   |
| 管理费用          | 77    | 119   | 149   | 134   | 162   | 177   | 189   |
| 财务费用          | (10)  | (40)  | (67)  | (44)  | (40)  | (38)  | (38)  |
| 资产减值损失        | 12    | 12    | 7     | 21    | 8     | 8     | 8     |
| 加：公允价值变动损益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益          | 3     | 2     | 2     | 21    | 28    | 42    | 50    |
| 二、营业利润        | 111   | 166   | 228   | 85    | 204   | 291   | 357   |
| 加：营业外收入       | 48    | 45    | 69    | 67    | 83    | 92    | 103   |
| 减：营业外支出       | 0     | 0     | 1     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 三、利润总额        | 158   | 211   | 296   | 152   | 286   | 382   | 459   |
| 减：所得税费用       | 9     | 6     | 27    | 8     | 36    | 49    | 61    |
| 四、净利润         | 149   | 205   | 269   | 144   | 250   | 333   | 398   |
| 销售净利率         | 43%   | 46%   | 51%   | 35%   | 38%   | 38%   | 39%   |
| 减：少数股东损益      | (0)   | 1     | 2     | 7     | 10    | 12    | 14    |
| 五、归属于母公司股东净利润 | 149   | 204   | 268   | 137   | 240   | 321   | 384   |
| 净利润 YOY       | 52%   | 37%   | 31%   | -49%  | 75%   | 34%   | 20%   |
| 总股本           | 682   | 682   | 682   | 682   | 682   | 682   | 682   |
| 六、EPS         | 0.22  | 0.30  | 0.39  | 0.20  | 0.35  | 0.47  | 0.56  |

资料来源：申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。