



11 January 2011 | 4 pages

迪威视讯(300167)

专注于政府、公安的领先专网视频通讯提供商

徐昊
021-64718888-1702
xuhao@stocke.com.cn

执业证书编号: S1230511010015

本报告导读:

投资要点:

- **公司概况:** 是国内领先的专网视频通讯综合解决方案提供商, 主要专注于政府和公安领域, 为用户提供 SIAP (政府) 和 VAS (公安) 等定制化视频通讯综合解决方案。
- **行业背景:** 专网视频通讯系统是基于专用通信网络, 通过行业定制化来满足特定用户需求的视频通讯应用。2009 年国内市场规模已经达到 48.24 亿元, 受益于行业信息化建设的不断推进, 专网视频通讯系统正越来越受到以政府、公安、国防、交通、能源等相关行业的重视, 未来 5 年将继续以年均 25% 的复合增速快速成长, 预计 2014 年国内市场容量将接近 150 亿元。
- **竞争优势:** 1) 构建了“底层+应用”的完整技术体系: 技术体系在日趋标准化的软硬件及视音频底层技术基础上结合专网用户特定需求开发出定制化较高的专网应用技术; 2) 先发优势累积大量优质客户资源: 专网视频通讯作为新兴行业, 较早进入行业的企业先发优势明显, 公司在行业内已积累了大量经验和良好口碑, 对下游客户的开拓和选择具有良好示范效应; 3) 公安市场第一、政府市场第五: 07 年以来, 公司市场份额一直第一, 在华光通讯局等党政一级网市场中也拥有领先的市场占有率, 09 年公安、政府市场占有率分别为: 11.13% (第一)、10.51% (第五)。
- **募投项目:** 本次公开发行 1112 万股, 拟募集资金 2.076 亿元, 主要投向: 1) SIAP (政府) 产能扩大项目: 10697.94 万元, 建设期 1 年; 2) VAS (公安) 产能扩大项目: 6602.34 万元, 建设期 1 年; 3) 研发中心项目: 3461 万元, 建设期 1 年。
- **投资建议:** 预期 2010-2012 年按发行后新股本摊薄后每股收益分别为 1.04 元、1.50 元和 2.40 元, 按绝对估值法来估算, 公司合理估值约为: 52.44 元/股, 对应 2010-2012 年市盈率分别为 50、35、22 倍, 建议申购。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	145	198	331	547
同比 (%)	35.3%	37.1%	67.1%	65.2%
归属母公司净利润	29	46	67	107
同比 (%)	38.7%	57.4%	43.7%	60.1%
毛利率 (%)	49.5%	51.5%	51.2%	51.9%
ROE (%)	23.3%	26.8%	8.6%	12.1%
每股收益 (元)	0.88	1.39	1.50	2.40

评级: 买入

发行价格: -

关键数据:

预计发行价 (元) 47.39-58.35
询价区间 (元) 44.16-51.15

股本数据:

A 股发行股数 (万股) 1112
发行后总股本 (万股) 4448

公司简介

国内领先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视频通讯综合解决方案, 涵盖软硬件产品研发、制造及服务。通过不断技术创新, 公司已在专网视频通讯行业积累了丰富经验和深厚的客户资源。

报告撰写人: 徐昊

数据支持人: 徐昊





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	169	216	669	843	营业收入	145	198	331	547
现金	82	123	460	499	营业成本	73	96	162	263
应收账款	48	47	112	188	营业税金及附加	1	1	1	2
其它应收款	7	9	18	31	营业费用	20	27	52	74
预付账款	4	6	11	9	管理费用	22	28	47	94
存货	28	30	68	116	财务费用	3	0	0	0
其他	0	0	0	0	资产减值损失	-1	1	1	1
非流动资产	18	16	201	156	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	10	10	196	151	营业利润	27	45	68	112
无形资产	7	6	5	4	营业外收入	5	7	7	7
其他	1	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	187	232	870	998	利润总额	32	52	75	119
流动负债	29	21	43	53	所得税	2	5	7	12
短期借款	11	6	7	8	净利润	29	47	67	107
应付账款	11	5	21	29	少数股东损益	0	0	1	1
其他	8	10	14	15	归属母公司净利润	29	46	67	107
非流动负债	31	38	47	59	EBITDA	34	49	94	161
长期借款	30	38	47	59	EPS (元)	0.88	1.39	1.50	2.40
其他	1	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	60	58	90	112		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	1	2	成长能力				
股本	33	33	44	44	营业收入	35.3%	37.1%	67.1%	65.2%
资本公积金	27	27	555	555	营业利润	34.0%	66.3%	50.5%	65.3%
留存收益	66	112	179	286	归属母公司净利润	38.7%	57.4%	43.7%	60.1%
归属母公司股东权益	127	173	778	885	获利能力				
负债和股东权益	187	232	870	998	毛利率	49.5%	51.5%	51.2%	51.9%
现金流量表					净利率	20.4%	23.4%	20.1%	19.5%
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	23.3%	26.8%	8.6%	12.1%
经营活动现金流	28	41	-2	30	ROIC	32.5%	43.3%	16.3%	22.2%
净利润	29	47	67	107	偿债能力				
折旧摊销	4	3	26	49	资产负债率	32.3%	25.2%	10.4%	11.2%
财务费用	3	0	0	0	净负债比率	67.43%	74.27%	60.19%	59.87%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	5.77	10.39	15.53	16.00
营运资金变动	-6	-9	-95	-126	速动比率	4.81	8.93	13.96	13.79
其它	-2	-0	-0	-0	营运能力				
投资活动现金流	-11	-3	-211	-3	总资产周转率	0.92	0.95	0.60	0.59
资本支出	11	2	211	3	应收帐款周转率	3	4	4	4
长期投资	0	0	0	-0	应付帐款周转率	7.79	12.39	12.39	10.37
其他	0	-0	-0	-0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	28	3	550	12	每股收益	0.88	1.39	1.50	2.40
短期借款	2	-5	1	1	每股经营现金	0.85	1.22	-0.03	0.67
长期借款	30	8	9	12	每股净资产	3.79	5.18	17.50	19.90
普通股增加	0	0	11	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	528	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4	0	0	-0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	45	41	337	39	EV/EBITDA	-1.23	-0.85	-0.44	-0.26

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

客户服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

客户服务

楼小飞

+86 21 64716569

louxiaofei@stocke.com.cn

客户服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

客户服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

建筑建材行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

