

业绩符合预期，“超光网”打开新的增长空间

公司快评

◆事件：

数码视讯公布 2011 年中报，实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 45%，实现归属于普通股股东净利润 9,110 万元，同比增长 46%，对应每股收益 0.41 元，符合我们的预期，高于市场预期。

◆毛利率大幅上升，传统业务 CA 与前端设备维持公司近 2-3 年增长

业务结构调整使得毛利率水平大幅上升 22%，低毛利率的系统集成业务收入大幅减少，而 CA 以及前端设备毛利率分别上升 5.6%、1.6%，公司的主打产品市场拓展取得积极成效；

我们认为公司现有的 CA 以及前端设备能够维持公司近 2-3 年的持续增长：CA 发卡量增长来源于数字化推进（目前数字化改造近半）、高清双向化转换、CA 卡的更新升级（5-10 年周期）；前端设备平台产品市场空间大，同时向其他领域稳步扩张（目前已进入交通领域），市场对于公司传统业务的增长较为悲观。我们认为公司在此领域的市场竞争力仍在不断增强，未来的市场份额将有望不断的扩张。

◆布局“超光网”市场，由细分市场进入大众市场，增值业务“细水长流”

公司推出超光网建设，布局双向网市场，将形成未来新的盈利增长点，公司拥有强大的技术与业务创新能力，其 EPON+CCMTS 解决方案具有全面的领先性，同时还能满足下一代广播电视网络建设的需求，未来 6-8 年公司在该市场有望实现 150 亿收入、20 亿净利润，大大解决了市场担心的公司未来增长乏力的问题。

研发与产业化同步进行，公司目前的技术方案已经能够实现商业化运作，通过此次投资将形成较大规模的产能，同时不断完善自身的技术水准，更好的满足双向网改造的需求。我们认为公司超光网的战略布局具有重要的战略意义，该领域的订单的取得将对公司形成实质性的利好。

公司布局增值业务领域，向“准运营商”方向迈进，探索同运营商收入分成模式，将为公司提供持续稳定的收入来源；此外通过超募资金的投资结合公司强大的市场定位与技术研发实力将有望形成新的超预期因素。

◆盈利预测与投资建议

暂时不考虑双向业务带来的影响，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.97、1.35、1.72 元，对应当前股价估值分别为 24、17、14 倍，考虑到公司账面上 16 个亿的现金，目前估值具有足够的吸引力；我们认为公司传统业务支撑其近 2-3 年的高增长，布局“超光网”与增值业务将奠定公司长远发展的基础，超募资金投资形成超预期因素，我们看好公司的长期价值，维持“买入”评级，结合当前市场状况和公司的业务发展前景，给予 6 个月目标价 30-32 元。

◆风险提示：

广电双向网改进程低于预期

买入（维持）

当前价/目标价：23.4/32 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦（执业证书编号：S0930510120024）

联系人

张良卫

021-22169049

zhangliangwei@ebsecn.com

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebsecn.com

市场数据

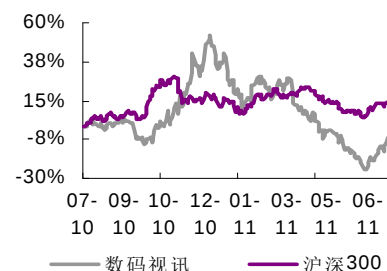
总股本(亿股)：2.24

总市值(亿元)：51.90

一年最低/最高(元)：18.68/79.97

近 3 月换手率：38.20%

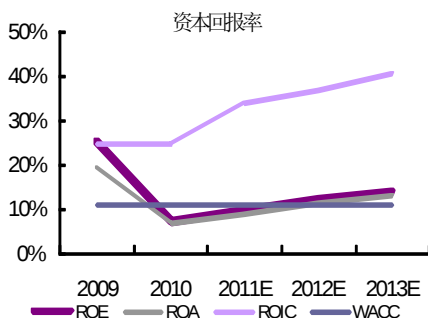
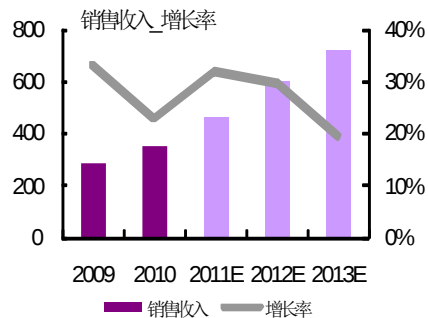
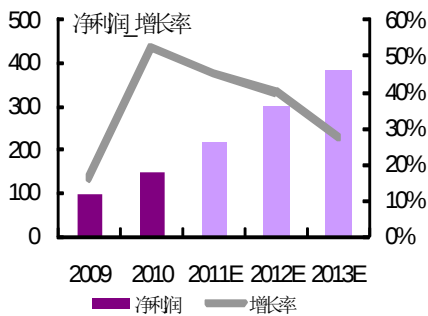
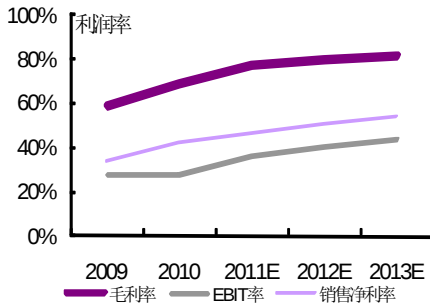
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.07	-7.24	-21.43
绝对	21.60	-13.44	-8.66

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	285	350	462	599	716
营业成本	117	110	106	121	132
折旧和摊销	5	6	14	18	21
营业税费	3	4	5	7	8
销售费用	30	50	76	93	107
管理费用	55	77	106	132	150
财务费用	-1	-10	-25	-33	-42
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	3	3	4	5
营业利润	79	111	195	277	359
利润总额	108	158	229	321	408
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	98.13	149.17	216.28	302.47	385.18

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	516	2,278	2,450	2,710	3,024
流动资产	355	2,009	2,134	2,331	2,606
货币资金	185	1,740	1,849	1,970	2,181
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	123	148	183	237	284
应收票据	2	8	9	12	14
其他应收款	8	32	37	48	57
存货	37	62	48	54	59
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	3	102	103	103	104
固定资产	102	102	154	206	240
无形资产	46	44	42	40	38
总负债	122	138	149	171	191
无息负债	102	138	149	171	191
有息负债	20	0	0	0	0
股东权益	395	2,141	2,301	2,539	2,833
股本	84	112	224	224	224
公积金	89	1,670	1,691	1,722	1,742
未分配利润	222	357	384	591	865
少数股东权益	0	2	2	2	3

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	60	114	200	230	316
净利润	98	149	216	302	385
折旧摊销	5	6	14	18	21
净营运资金增加	57	82	33	88	74
其他	-101	-124	-63	-179	-165
投资活动产生现金流	-37	-136	-61	-76	-56
净资本支出	34	39	73	80	60
长期投资变化	3	102	0	0	-1
其他资产变化	-74	-277	-134	-156	-115
融资活动现金流	-30	1,577	-31	-32	-49
股本变化	0	28	112	0	0
债务净变化	-20	-20	0	0	0
无息负债变化	-1	36	12	22	20
净现金流	-7	1,556	108	121	211

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	32.97%	22.68%	31.82%	29.77%	19.61%
净利润增长率	15.88%	52.02%	44.99%	39.85%	27.35%
EBITDA 增长率	18.80%	24.65%	74.35%	42.44%	29.67%
EBIT 增长率	15.45%	24.81%	71.39%	43.69%	30.41%
估值指标					
PE	53	35	24	17	14
PB	13	2	2	2	2
EV/EBITDA	22	8	19	13	9
EV/EBIT	24	9	20	14	10
EV/NOPLAT	26	9	22	15	11
EV/Sales	7	2	7	6	4
EV/IC	6	2	7	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	59.07%	68.56%	77.01%	79.88%	81.64%
EBITDA 率	29.16%	29.63%	39.18%	43.01%	46.63%
EBIT 率	27.34%	27.81%	36.16%	40.04%	43.65%
税前净利润率	37.72%	45.15%	49.69%	53.53%	56.99%
税后净利润率 (归属母公	34.38%	42.61%	46.86%	50.50%	53.77%
ROA	19.01%	6.55%	8.83%	11.17%	12.74%
ROE (归属母公司) (摊	24.87%	6.98%	9.41%	11.92%	13.61%
经营性 ROIC	24.69%	24.47%	33.90%	36.79%	40.56%
偿债能力					
流动比率	2.99	15.29	14.91	14.13	14.12
速动比率	2.68	14.82	14.58	13.80	13.80
归属母公司权益/有息债务	19.73	-	-	-	-
有形资产/有息债务	23.45	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.44	0.67	0.97	1.35	1.72
每股红利	0.00	0.25	0.29	0.41	0.52
每股经营现金流	0.27	0.51	0.89	1.03	1.41
每股自由现金流(FCFF)	-0.05	-0.05	0.30	0.37	0.84
每股净资产	1.76	9.55	10.26	11.32	12.64
每股销售收入	1.27	1.56	2.06	2.67	3.20

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

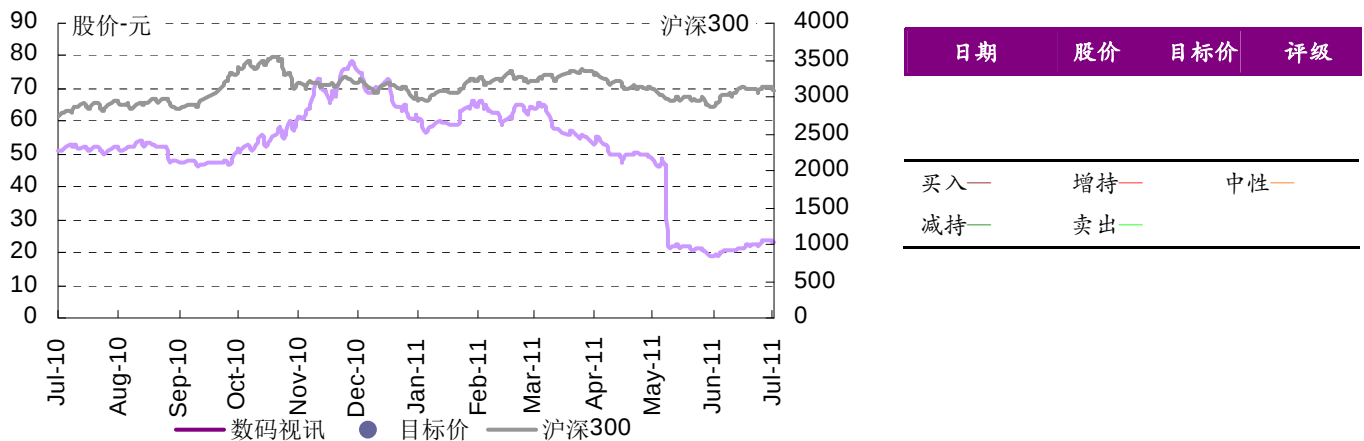
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名并带领团队获得首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

投资建议历史表现图

数码视讯 (300079)



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com