

受益 CMMB，公司成长拐点初现

公司研究简报

◆受益 CMMB 建设，公司业绩增长迅猛

公司公布 2011 年中报，上半年实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 104.7%；完成归属于母公司净利润 1359 万元，同比快速增长 107.4%。其中，公司第二季度业绩增长进一步提速，实现收入 1.1 亿元，同比大幅上升 120.5%，完成净利润 1236 万元，同比增幅达 104.6%。公司上半年业绩实现翻番增长的主要驱动力来自广电业务的快速崛起，作为 CMMB 网络覆盖领域龙头，奥维最大限度受益于广电 CMMB 投资已是不争的事实。

◆整体毛利率稳步上升，期间费用率略有上升

2011 年上半年，公司整体毛利率较去年同期提升 1.9 个百分点至 29.2%，其中，移动通信网络优化覆盖设备及系统毛利率上升 6.2 个百分点至 16.5%，技术服务收入的毛利率提升 2.9 个百分点至 49.4%。我们认为，公司毛利率上升的主要原因在于广电产品占比的提高，考虑到该市场的竞争环境相比电信市场宽松，毛利率也相对较高。

公司上半年期间费用率同比上升 3.5 个百分点，主要体现在销售费用和管理费用的增加。我们认为，对处于扩张期的企业而言，费用率的暂时性增加属合理现象，待市场开拓完成后，有望回复到正常水平。此外，公司上半年按 25% 税率预缴缴纳所得税，而去年按 15% 缴纳，剔除这一因素影响，公司 1-6 月份业绩增速将达 125% 以上，预计完成认定后下半年将有税费返还。

◆CMMB 覆盖投资驱动下，公司成长拐点来临

CMMB 作为广电和中移动合作推广的移动数字视频标准，因覆盖面广、资费低廉，可与视频流媒体形成良好的互补。但我们认为，CMMB 不仅仅是一种视频传输标准，更是信息传播通道，基于此，可搭建增值业务的运营平台，开展例如彩票业务、交通路况广播等服务。因此，广电目前进行的 CMMB 覆盖将构建一张针对移动终端的广播网络，对其未来发展具备深远影响。

公司深耕广电领域多年，在技术、客户关系、工程经验等方面具备较明显的先发优势。考虑到广电 CMMB 建设在完成室外覆盖后将转向室内补点，而公司在室内补点领域市场占有率第一，或将显著受益。

◆中期成长性确定，维持“买入”评级

公司预测 2011 年三季度业绩同比增长 100%-130%，中期成长确定性较高。基于对行业及公司基本面的预测，我们上调奥维通信 2011-2012 年 EPS 至 0.38 元、0.67 元，对应当前 PE 为 33 倍、18 倍，维持“买入”评级，目标价 16.5 元，建议投资者积极关注。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	181	275	547	800	1,052
营业收入增长率	26.79%	51.93%	98.64%	46.28%	31.56%
净利润(百万元)	24	29	61	108	142
净利润增长率	19.22%	20.92%	109.77%	78.76%	31.67%
EPS(元)	0.15	0.18	0.38	0.67	0.89

买入(维持)

当前价/目标价：12.38/16.5 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人

宋嘉吉

021-22169315

songjiayi@ebsecn.com

盛震山

021-22169168

shengzs@ebsecn.com

市场数据

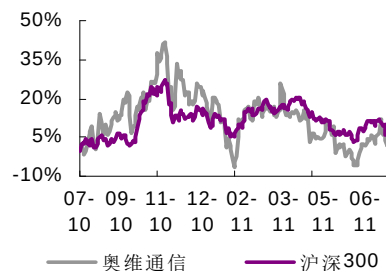
总股本(亿股)：1.61

总市值(亿元)：20.54

一年最低/最高(元)：10.80/17.77

近 3 月换手率：25.53%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.95	-1.41	-4.20
绝对	1.12	-8.53	2.43

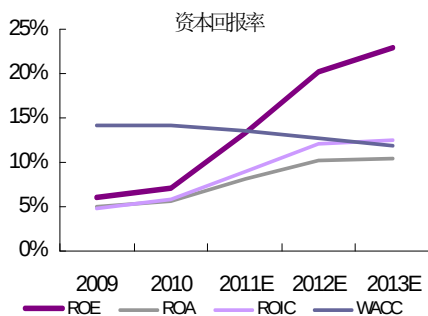
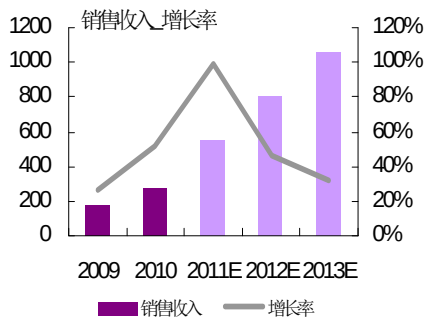
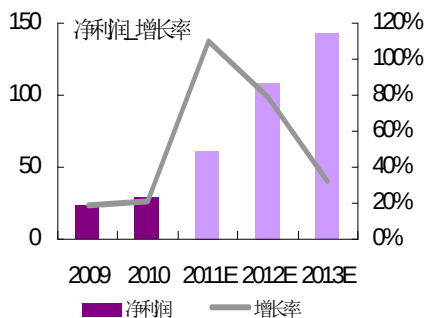
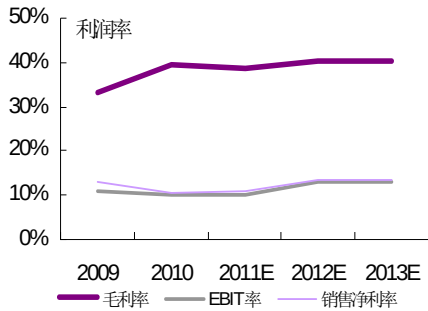
相关研报

领跑 CMMB，新奥维驶上快车道

..... 2011-05-24

业绩符合预期，CMMB 业务或成未来亮点

..... 2011-03-27



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	181	275	547	800	1,052
营业成本	121	166	335	478	627
折旧和摊销	7	10	7	9	11
营业税费	3	5	10	14	19
销售费用	9	15	30	40	53
管理费用	34	62	115	160	210
财务费用	-6	-4	0	0	2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	20	28	54	104	136
利润总额	27	32	67	119	157
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	23.87	28.86	60.54	108.22	142.50

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	477	509	742	1,056	1,369
流动资产	426	440	650	946	1,244
货币资金	211	154	219	320	421
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	101	129	263	385	507
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	9	11	16	21
存货	108	144	151	215	282
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	0	0	0	0	0
固定资产	31	33	58	78	93
无形资产	3	5	5	5	5
总负债	84	97	286	522	747
无息负债	84	97	190	277	363
有息负债	0	0	96	245	384
股东权益	393	411	456	534	622
股本	107	161	161	161	161
公积金	202	151	157	168	182
未分配利润	84	100	138	205	279
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1	-21	13	7	41
净利润	24	29	61	108	142
折旧摊销	7	10	7	9	11
净营运资金增加	49	92	164	211	215
其他	-79	-152	-219	-321	-327
投资活动产生现金流	-26	-29	-30	-28	-25
净资本支出	26	29	30	28	25
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-51	-58	-60	-56	-50
融资活动现金流	-7	-8	82	122	85
股本变化	0	54	0	0	0
债务净变化	0	0	96	150	139
无息负债变化	7	14	93	87	86
净现金流	-31	-58	65	101	101

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	26.79%	51.93%	98.64%	46.28%	31.56%
净利润增长率	19.22%	20.92%	109.77%	78.76%	31.67%
EBITDA 增长率	29.13%	41.81%	80.00%	83.73%	32.47%
EBIT 增长率	28.04%	41.89%	125.83%	91.70%	33.74%
估值指标					
PE	83	69	33	18	14
PB	5	5	5	4	3
EV/EBITDA	60	59	35	20	16
EV/EBIT	92	84	40	22	18
EV/NOPLAT	102	93	44	24	19
EV/Sales	7	7	4	3	2
EV/IC	5	5	4	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	33.24%	39.56%	38.65%	40.28%	40.38%
EBITDA 率	14.72%	13.74%	11.22%	14.09%	14.19%
EBIT 率	10.77%	10.06%	9.88%	12.95%	13.17%
税前净利润率	14.67%	11.60%	12.23%	14.90%	14.91%
税后净利润率 (归属母公	13.17%	10.48%	11.07%	13.53%	13.54%
ROA	5.00%	5.67%	8.16%	10.25%	10.41%
ROE (归属母公司) (摊	6.07%	7.01%	13.28%	20.27%	22.90%
经营性 ROIC	4.73%	5.88%	8.86%	12.07%	12.50%
偿债能力					
流动比率	5.26	4.52	2.30	1.83	1.68
速动比率	3.93	3.03	1.76	1.41	1.30
归属母公司权益/有息债务	-	-	4.76	2.17	1.62
有形资产/有息债务	-	-	7.68	4.28	3.55
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.15	0.18	0.38	0.67	0.89
每股红利	0.10	0.10	0.19	0.34	0.44
每股经营现金流	0.01	-0.13	0.08	0.05	0.26
每股自由现金流(FCFF)	-0.34	-0.54	-0.84	-0.82	-0.62
每股净资产	2.45	2.56	2.84	3.33	3.88
每股销售收入	1.13	1.72	3.41	4.98	6.56

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

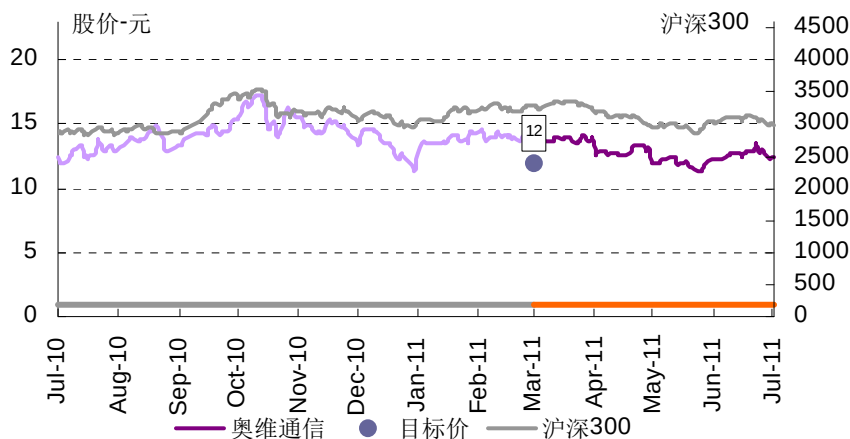
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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，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。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

奥维通信 (002231)



日期	股价	目标价	评级
2011-03-28	15.08	12.00	中性
2011-05-23	13.41	16.50	买入
2011-05-24	13.41	16.50	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

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