

公司研究

调研简报

首次评级：短期_推荐，长期_A

传统业务稳定增长，新业务蓄势待发

——数码视讯(300079)调研简报

核心观点

事件：

8月5日上午，我们对数码视讯进行了联合调研，就公司主营业务开展状况及未来发展战略与公司管理层进行了深入的交流。

主要观点：

1. 公司是国内领先的数字电视软件及系统提供商，数字电视前端设备的市场占有率居全国第一。近年来，公司前端设备销售保持了高增长态势，今年上半年的增速更是达到了110.44%。我们认为，公司该项业务的迅猛发展主要是由下游旺盛的市场需求所致。目前，数字电视前端设备的需求主要源于有线数电领域，具体包括：数字整改新增需求；存量设备的升级需求以及备份平台的建设需求。据络达顾问统计，2008年我国数电前端设备市场规模为2.8亿元，至2013年这一市场规模有望达到6亿元，年复合增长率为16%。此外，地面电视，卫星电视也将采用前端设备进行数字化整改，拉动的市场规模将不亚于有线电视，因此，我们预计公司前端设备业务未来3年的增长率维持在50%以上将是大概率事件。

2. CA智能接收业务稳定增长，未来发展趋势还有待政策面进一步明朗。公司CA业务今年上半年贡献收入9567万元，同比增长52.89%，毛利率也同比上升5.62个百分点。公司CA业务的增长主要源于有线方面新增改造用户的需求及原有智能卡的更新换代（CA卡的寿命期在3到5年）。目前，我国有线电视数字化整改进程过半，去年的累计发卡量达3000万张，公司市场占有率约为20%，预计整个数字化改造工作将在今后3年内全部完成。未来，地面及卫视数字化后是否会采取付费收看模式仍不明朗，这也使得公司CA业务的长期发展产生了一定的不确定性，但仅基于对存量市场的分析，我们保守估计公司未来3年CA业务的增长率将维持在30%左右。

3. 增值业务中间件以及“超光网”双向改造将成为公司业绩新的增长点。公司利用超募资金布局“超光网”，积极进军广电网双向改造市场，公司主推的EPON+CCMTS方案具备CMTS及EOC双方的优点，拥有统一的标准、灵活的组网方式和较高的带宽，有望成为广电网双向改造的主流方案之一，公司预计将在下半年到手订单。增值中间件业务将在广电网双向改造基本完成后形成一块巨大的市场，公司通过搭建类似

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	22400.00
流通A股(万股)	12061.37
52周内股价区间(元)	18.68-79.97
总市值(亿元)	57.68
总资产(亿元)	22.78
每股净资产(元)	19.10
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-新股研究-数码视讯(300079):优秀的数字电视软硬件提供商》 2010-04-16

研究员：姜瑛

电话：010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号：S0940510120017

联系人：刘洵

电话：010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	350.13	405.69	544.33	746.97
同比增速(%)	22.68	15.87	34.17	37.23
净利润(百万)	149.17	213.79	283.39	370.01
同比增速(%)	52.02	43.33	32.55	30.57
EPS(元)	0.67	0.95	1.27	1.65
P/E		26.98	20.35	15.59

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

APPstore 式的开放平台，探讨同运营商及第三方开发者共享盈利的商业模式，从而为公司带来新的利润蓝海。

4.给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。我们预计公司今后三年的每股收益分别为 0.95 元，1.27 元，1.65 元。对应的动态市盈率分别为 27 倍，20 倍和 16 倍。我们给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2009.09	2108.76	2374.42	2602.77	营业收入	350.13	405.69	544.33	746.97
现金	1740.49	1937.69	1938.56	2196.26	营业成本	110.07	93.60	118.29	157.68
应收账款	148.20	153.13	259.36	301.02	营业税金及附加	3.69	4.07	5.60	7.60
其它应收款	32.47	11.99	54.64	62.08	营业费用	49.54	72.29	88.83	114.29
预付账款	10.02	2.65	14.37	8.98	管理费用	77.22	89.25	113.00	151.86
存货	61.80	0.03	89.83	21.60	财务费用	-10.12	-53.65	-54.93	-58.65
其他	16.11	3.27	17.67	12.82	资产减值损失	12.22	9.38	15.80	19.47
非流动资产	269.10	279.96	331.69	403.44	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	102.47	102.47	102.47	102.47	投资净收益	3.22	1.61	2.42	2.01
固定资产	101.73	113.06	147.02	197.64	营业利润	110.72	192.36	260.15	356.74
无形资产	50.87	54.29	69.97	91.76	营业外收入	47.51	38.20	42.85	40.52
其他	14.03	10.14	12.22	11.57	营业外支出	0.14	0.07	0.11	0.09
资产总计	2278.19	2388.72	2706.10	3006.21	利润总额	158.08	230.48	302.89	397.18
流动负债	131.43	83.29	150.60	129.38	所得税	8.92	16.69	19.51	27.17
短期借款	0.00	10.00	5.00	7.50	净利润	149.17	213.79	283.39	370.01
应付账款	18.39	4.59	26.99	13.35	少数股东损益	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
其他	113.04	68.70	118.61	108.53	归属母公司净利润	149.17	213.80	283.40	370.02
非流动负债	6.17	7.04	5.42	6.21	EBITDA	97.17	175.30	247.52	341.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.67	0.95	1.27	1.65
其他	6.17	7.04	5.42	6.21	主要财务比率				
负债合计	137.60	90.33	156.02	135.59		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	1.95	1.95	1.94	1.93	成长能力				
股本					营业收入	22.68%	15.87%	34.17%	37.23%
资本公积金					营业利润	40.59%	73.73%	35.24%	37.13%
留存收益					归属母公司净利润	52.02%	43.32%	32.55%	30.57%
归属母公司股东权益	2138.64	2296.44	2548.14	2868.69	获利能力				
负债和股东权益	2278.19	2388.72	2706.10	3006.21	毛利率	68.56%	76.93%	78.27%	78.89%
现金流量表					净利率	42.60%	52.70%	52.06%	49.53%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	6.97%	9.30%	11.11%	12.89%
经营活动现金流	68.29	207.26	45.37	331.47	ROIC	4.27%	6.67%	8.61%	10.51%
净利润	149.17	213.79	283.39	370.01	偿债能力				
折旧摊销	0.00	8.86	11.96	16.45	资产负债率	6.04%	3.78%	5.77%	4.51%
财务费用	-10.12	-53.65	-54.93	-58.65	净负债比率	0.00%	0.44%	0.20%	0.26%
投资损失	-3.22	-1.61	-2.42	-2.01	流动比率	15.29	25.32	15.77	20.12
营运资金变动	-66.06	39.38	-192.47	5.63	速动比率	14.82	25.32	15.17	19.95
其它	-1.47	0.49	-0.16	0.05	营运能力				
投资活动现金流	-102.80	-18.59	-61.11	-86.24	总资产周转率	0.25	0.17	0.21	0.26
资本支出	3.71	13.58	51.02	71.42	应收帐款周转率	2.59	2.69	2.64	2.67
长期投资	-99.47	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	6.84	8.15	7.49	7.82
其他	-198.56	-5.02	-10.09	-14.82	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1588.07	8.53	16.61	12.47	每股收益	1.33	0.95	1.27	1.65
短期借款	-20.00	10.00	-5.00	2.50	每股经营现金	0.30	0.93	0.20	1.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	19.11	10.26	11.38	12.82
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	0.00	26.98	20.35	15.59
其他	1608.07	-1.47	21.61	9.97	P/B	0.00	2.51	2.26	2.01
现金净增加额	1553.56	197.20	0.87	257.71	EV/EBITDA	-17.83	21.96	15.52	10.50

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			