

评级：强烈推荐

广电设备

公司点评报告

证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 杨虎 S1080110120062

电话：0755-25832693

邮件：yanghu@fcsc.cn

数码视讯(300079)

——股权激励促进公司发展 进军有线电视增值业务

事件：公司发布《股票期权激励计划（草案修订稿）》，计划授予激励对象 1252 万份股票期权，行权价格为 25.56 元。

点评：

- **《修订稿》无大变化** 相比于今年 8 月发布的《股票期权激励计划（草案）》，此次修订稿并无大的变化。主要改变为股权激励授予对象由原来的 216 人减少至 199 人，但是仍然保持较广的覆盖面，股权激励对核心业务及技术人员的授予，有利于保障公司研发和销服队伍的稳定，从而保证公司核心竞争力。由于授予对象减少，此次授予股票期权数量也由 1363 万份减少至 1252 万份。期权费用也由 5414.39 万元降低至 4973.12 万元，降低 8%。
- **行权条件预计可顺利达成** 主要行权条件为：在本股票期权激励计划有效期内，以 2010 年净利润为基数，2011-2013 年相对于 2010 年的净利润增长率分别不低于 15%、32.25%、52.08%，2011-2013 年净资产收益率分别不低于 7.43%、7.87%、8.30%。从行权条件设定来看，设定的净利润复合增长率为 15%，该条件预计可顺利达成。
- **投资湖南爱点 进军有线电视增值业务** 公司拟分三次对湖南爱点信息技术有限公司增资，预计投资总额为 1500 万元，全部投资完成后占湖南爱点增资后注册资本的 60%。经过湖南有线电视网络公司独家许可，湖南爱点为湖南有线电视购物平台的唯一经营主体，并且两者合作开发“爱点生活”电视资讯节目。通过本次投资，将提升公司在有线电视增值服务领域技术水平和管理水平，同时也为公司开拓了新的业务增长点。
- **CA 卡：4 年预计销售 1.94 亿张** CA 卡未来需求依然强劲。我们测算，未来四年，有线数字电视新增用户 CA 卡需求 1.22 亿张，副终端需求新增 4000 万，CA 更换需求 3200 万，共计 1.94 亿张。公司未来市场份额以 25% 计，则未来四年，公司来自 CA 系统的销售金额有望达到 11.9 亿元。
- **超光网市场机会巨大** 超光网的驱动力主要来自三网融合渐行渐近、IPTV 竞争压力和广电运营商增收动力。数码视讯提出的 EPON+CCMTS 的双向网络改造方案，充分利用了有线运营商现有的同轴电缆网络，即满足 NGB 网络百兆入户的要求，又降低了入户接入成本，是为有线运营商量身定制的解决方案，在有线运营商双向网改方案中处于领先地位。则超光网将面临近 100 亿元的市场机会，预计未来将给公司带来 7-14 亿的净利润。
- **估值分析** 我们预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.90 元、1.08 元、1.33 元，对应 12 月 29 日收盘价 24.55 元的 P/E 为 27.X、22.X、18.X。考虑到三网融合对公司业绩的推动和超光网项目面临的巨大市场机会，我们给予公司“强烈推荐”评级。

交易数据

上一日交易日股价（元） 24.55

总市值（百万元） 5,499

流通股本（百万股） 121

流通股比率（%） 53.85

资产负债表摘要（09/11）

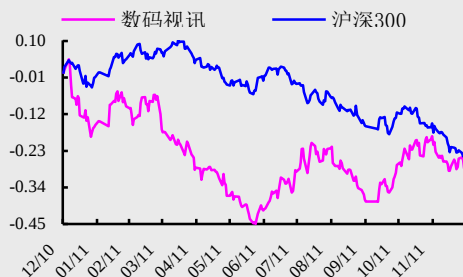
股东权益（百万元） 2,223

每股净资产（元） 9.92

市净率（倍） 2.47

资产负债率（%） 2.33

公司与沪深 300 指数比较



相关报告



- **风险提示** 公司存在以下主要风险：三网融合进展滞后、有线运营商双向网改进度滞后。

公司的主要财务数据

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	35,013	44,081	64,370	92,724
同比 (%)	22.7%	25.9%	46.0%	44.0%
主营业务利润	24,006	34,389	49,333	68,416
同比 (%)	42.4%	43.3%	43.5%	38.7%
归属母公司净利润	14,917	20,210	24,251	29,802
同比 (%)	52.0%	35.5%	20.0%	22.9%
每股收益 (元)	0.67	0.90	1.08	1.33
ROE	6.6%	8.4%	9.5%	10.8%
P/E (倍)	36.86	27.21	22.68	18.45

数据来源：公司公告、第一创业研究所



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,121.1	2,207.4	2,342.8	2,547.6	一、营业收入	350.1	440.8	643.7	927.2
货币资金	1,852.5	1,880.6	1,920.3	1,996.5	减: 营业成本	110.1	96.9	150.4	243.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.7	5.5	8.0	11.6
应收款项	156.5	181.2	264.5	381.1	销售费用	49.5	63.9	93.3	134.4
预付款项	10.0	13.3	18.5	26.6	管理费用	77.2	101.4	175.1	255.4
存货	61.8	71.1	78.2	82.1	财务费用	-10.1	-37.0	-51.7	-52.8
其他流动资产	40.3	61.3	61.3	61.3	资产减值损失	12.2	3.9	19.2	26.8
非流动资产	269.1	290.3	357.6	406.1	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	102.5	102.5	102.5	102.5	投资收益	3.2	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	9.6	9.6	9.6	9.6	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	101.7	112.7	150.9	178.2	二、营业利润	110.7	206.2	249.4	308.7
在建工程	1.5	8.0	36.0	56.0	加: 营业外收入	47.5	11.0	11.2	11.4
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.2	0.2	0.2
无形及递延性资产	53.8	57.6	58.7	59.8	三、利润总额	158.1	217.0	260.4	320.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	8.9	13.9	16.7	20.5
资产总计	2,390.2	2,497.8	2,700.4	2,953.7	四、净利润	149.2	203.1	243.7	299.5
流动负债	131.4	96.5	128.2	171.3	归属母公司净利润	149.2	202.1	242.5	298.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益与调整	0.0	1.0	1.2	1.5
应付账款	70.3	66.4	94.7	133.2	五、总股本(百万股)	224.0	224.0	224.0	224.0
预收帐款	38.2	7.2	10.6	15.2	EPS (元/股)	0.67	0.90	1.08	1.33
其他	22.9	22.9	22.9	22.9					
长期负债	6.2	6.2	6.2	6.2	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	6.2	6.2	6.2	6.2	营业收入	22.7%	25.9%	46.0%	44.0%
负债合计	137.6	102.7	134.4	177.5	营业毛利	42.4%	43.3%	43.5%	38.7%
少数股东权益	2.0	3.0	4.2	5.7	EBIT	34.9%	57.9%	25.3%	30.4%
股本	224.0	224.0	224.0	224.0	净利润	52.0%	35.5%	20.0%	22.9%
资本公积	1,669.7	1,669.7	1,669.7	1,669.7	获利能力				
留存收益	356.9	498.4	668.1	876.7	毛利率	68.6%	78.0%	76.6%	73.8%
股东权益合计	2,252.6	2,395.1	2,566.1	2,776.2	EBIT/收入	31.3%	39.3%	33.7%	30.5%
负债和股东权益	2,390.2	2,497.8	2,700.4	2,953.7	净利率	42.6%	45.8%	37.7%	32.1%
					ROE	6.6%	8.4%	9.5%	10.8%
					ROIC	6.6%	8.5%	9.5%	10.8%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	5.8%	4.1%	5.0%	6.0%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	-14.7	-5.5	-4.7	-5.7
经营活动现金流	114.1	71.7	131.7	164.0	速动比率	15.36	21.50	17.18	14.03
净利润	149.2	203.1	243.7	299.5	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	1.5	0.0	0.0	0.0	营运能力				
财务费用	0.6	-37.0	-51.7	-52.8	总资产周转率	0.15	0.18	0.24	0.31
投资损失	-3.2	0.0	0.0	0.0	应收账款天数	160.93	147.95	147.95	147.95
营运资金变动	-48.8	-72.1	-64.0	-85.4	存货天数				
其它	10.1	-23.4	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-135.6	-20.0	-71.0	-51.1	EBIT/股本	0.49	0.77	0.97	1.26
资本支出	-39.4	-20.0	-71.0	-51.1	每股经营现金流	0.51	0.32	0.59	0.73
长期投资	-96.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产	10.05	10.68	11.44	12.37
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
筹资活动现金流	1,577.2	-23.6	-21.0	-36.6	P/E	36.86	27.21	22.68	18.45
债务融资	-20.0	0.0	0.0	0.0	P/B	2.44	2.30	2.15	1.98
权益融资	1,609.5	0.0	0.0	0.0	P/S	15.71	12.48	8.54	5.93
其它	-12.3	-23.6	-21.0	-36.6	EV/EBITDA	49.51	31.77	25.36	19.45
汇率变动影响	-0.1	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	1,555.5	28.1	39.7	76.2					

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135