

证券研究报告

通信传输设备



联系人 李明杰
021-38565934
limj@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110014

数码视讯 (300079)

股权激励始为基，海阔天空凭鱼跃

2012 年 1 月 12 日

投资要点

事件：

2012 年 1 月 12 日，数码视讯发布公告：同意授予 198 名激励对象 1124 万份期权，首期股票期权的授予日为 2012 年 1 月 12 日。

点评：

- 广电设备行业龙头，全面受益三网融合推动下广电设备启动。公司是广电设备行业龙头，产品系列全面覆盖数字电视条件接收系统（CA 系统）、数字电视前端设备、数字电视双向网改设备等，公司在前端设备市场份额第一，CA 发卡量排名前四。2011 年 3 季度，公司实现营业收入 3.14 亿元，归属母公司净利润 1.4 亿元，对应 EPS 0.63 元。自 2010 年开始，受益于三网融合推动下，广电网络建设启动，公司业绩呈现高速增长，净利润增速达到 52%。
- 三网融合推动数字化、双向化加速，广电设备投资启动。在三网融合政策推动下，广电网络运营商面临巨大的竞争压力，网络设备改造以应对电信运营商的竞争已是必然选择，特别是在 11 年底第二批三网融合试点城市推出，将进一步加快广电运营商设备投资。然而截至 2011 年底，广电网络的数字化率和双向化率分别仅为 56%、34%，设备投资面临巨大的市场需求潜力。经我们研究我们测算，2012 年-2015 年广电设备改造将拉动前端设备需求达到 80 亿，接入网设备需求达到 370 亿，终端设备需求达到 900 亿（其中机顶盒 700 亿，CA 卡 70 亿）。
- 公司竞争优势在于领先业内技术能力和市场能力：1) 公司 1000 名员工当中，有 600 多位研发技术人员，所有核心技术拥有自主知识产权、60 余项技术专利，数百项著作权专利，其中多项产品（IPQAM）打破国外垄断，过硬的技术实力也为公司开辟新的业务领域，超光网就是公司率先在国内提出并产业化的产品，而增值业务技术储备和试验也已紧罗密布进行。2) 公司是少数能够进入全国 34 个省级平台的广电设备厂商，在广电行业辛勤耕耘长达十年，其覆盖的市场深度和广度领先同行。
- 业务增长短、中、长期皆有亮点。短期来看，公司传统业务主要是 CA 卡和前端设备，CA 卡将在存量有线电视用户改造和直播卫星“户户通”推动下保持 20% 增长，而网络的双向化、数字化改造依旧能够持续拉动前端设备实现 30% 增长，特别是公司新产品 IPQAM 打破国外垄断，提升公司市场份额；中期来看，公司超光网方案自 10 年推出以来，已经在北京、杭州、重庆、内蒙等全国十几个省份开展长达 1 年的网络测试，取得了良好的效果，预计 12 年开始公司超光网业务将实现订单收入；长期来看，公司

积极布局增值业务领域，已经和歌华有线、湖南有线等合作运营，为网络建设之后业务开展提前布局。

- **股权激励始为基，海阔天空凭鱼跃。**公司公告同意授予 198 名骨干员工 1124 万份期权，对股本摊薄 5.02%，授权价为 1 月 12 日收盘价 24.04 元，低于行权价格 25.56 元，期权费用 3988 万元，2012-2014 年期权分摊成本分别为 2143 万、1219 万、626 万，对于 EPS 影响 5%、3%、1%。由于授权价相对较低，期权费用要低于之前预案结果，对公司未来业绩压力较小。
- **给予“推荐”投资评级。**公司作为广电行业的龙头公司，凭借过硬的技术实力和深厚的市场能力，将会充分分享三网融合推动下广电设备投资启动，相信公司将以股权激励授权为基石，实现公司业务顺利开拓和业绩高速增长。我们预计，2011 年-2013 年公司实现 EPS 分别为 0.96，1.27，1.60 元，给予“推荐”投资评级。
- **风险提示：**广电运营商投资拖延、超光网业务推进低于预期、广电接入网行业竞争日益激烈

附表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2009	2148	2371	2705
货币资金	1740	1812	1869	2002
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	148	211	315	434
其他应收款	32	43	64	89
存货	62	50	82	127
非流动资产	269	303	388	482
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	102	102	102	102
投资性房地产	10	0	0	0
固定资产	102	120	193	267
在建工程	1	8	27	40
油气资产	0	0	0	0
无形资产	44	44	44	44
资产总计	2278	2451	2759	3188
流动负债	131	142	166	236
短期借款	0	0	0	0
应付票据	52	36	58	91
应付账款	18	18	29	45
其他	61	88	78	100
非流动负债	6	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	6	10	10	10
负债合计	138	152	176	246
股本	112	224	224	224
资本公积	1630	1518	1518	1518
未分配利润	357	494	750	1072
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	2141	2299	2583	2942
负债及权益合计	2278	2451	2759	3188

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	149	215	284	358
折旧和摊销	5	6	8	13
资产减值准备	12	-13	6	7
无形资产摊销	1	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-39	-40	-43
投资损失	-3	-1	0	0
少数股东损益	-0	0	0	0
营运资金的变动	-49	36	149	137
经营活动产生现金流量	114	120	119	196
投资活动产生现金流量	-136	-32	-103	-105
融资活动产生现金流量	1577	-17	40	43
现金净变动	1556	72	56	134
现金的期初余额	185	1740	1812	1869
现金的期末余额	1740	1812	1869	2002

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	350	444	663	913
营业成本	110	89	146	227
营业税金及附加	4	4	7	9
销售费用	50	71	103	142
管理费用	77	100	146	192
财务费用	-10	-39	-40	-43
资产减值损失	12	10	12	15
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	1	0	0
营业利润	111	210	290	371
营业外收入	48	25	20	20
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	158	235	310	391
所得税	9	20	26	33
净利润	149	215	284	358
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	149	215	284	358
EPS（元）	0.67	0.96	1.27	1.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	22.7%	26.8%	49.3%	37.7%
营业利润增长率	40.6%	89.4%	38.5%	27.9%
净利润增长率	52.0%	43.9%	32.3%	26.1%
盈利能力(%)				
毛利率	68.6%	79.9%	78.0%	75.2%
净利率	42.6%	48.4%	42.8%	39.2%
ROE	7.0%	9.3%	11.0%	12.2%
偿债能力(%)				
资产负债率	6.0%	6.2%	6.4%	7.7%
流动比率	15.29	15.14	14.31	11.46
速动比率	14.82	14.79	13.82	10.92
营运能力(次)				
资产周转率	25.1%	18.8%	25.5%	30.7%
应收帐款周转率	237.7%	225.4%	239.6%	231.7%
每股资料（元）				
每股收益	0.67	0.96	1.27	1.60
每股经营现金	0.51	0.54	0.53	0.88
每股净资产	9.55	10.26	11.52	13.12
估值比率（倍）				
PE	33.4	23.2	17.5	13.9
PB	2.3	2.2	1.9	1.7

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。