

**投资评级 优于大市 维持**

# 数码视讯：扣非净利润同比高增，政策加速超高清视频领域业务发展

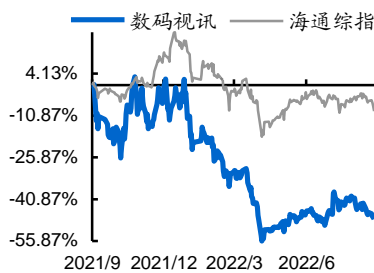
**股票数据**

09月20日收盘价(元)	4.88
52周股价波动(元)	4.11-10.25
总股本/流通A股(百万股)	1429/1267
总市值/流通市值(百万元)	6974/6183

**相关研究**

《超高清视频技术实力雄厚，元宇宙方向应用积极探索》2022.04.18

《超高清及视频技术引领者，创新驱动公司主营高质量增长》2021.11.16

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.5	-7.2	-5.1
相对涨幅(%)	-9.3	1.0	4.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@htsec.com

**投资要点:**

- 受疫情影响上半年业绩承压，扣非归母净利润增长明显。**2022年H1，公司实现营业收入4.36亿元，同比下降7.94%；实现净利润4992.58万元，同比下降28.42%；扣非后净利润6894.51万元，同比上涨50.40%。业绩上涨的原因为公司主营业务经营情况良好，上半年信息服务终端相关业务表现突出。22Q2单季度收入2.56亿元，同比下降3.07%；归母净利润0.47亿元，同比下降19.03%；扣非归母净利润0.54亿元，同比上涨52.58%。
- 政策推动高清超高清电视发展，加速公司超高清视频领域业务发展。**22年6月，国家广播电视总局发布《国家广播电视总局关于进一步加快推进超高清电视发展的意见》，提出到2025年底，全国地级及以上电视台和有条件的县级电视台全面完成从标清到高清转化，标清频道基本关停，高清电视成为电视基本播出模式，超高清电视频道和节目供给形成规模。公司在视频核心算法上拥有20余年的技术积累，已具备采集、核心传输交换、存储、编转码、终端等全产业链解决方案，先后参与了CCTV-8K超高清频道、北京台冬奥纪实8K超高清试验频道等超高清频道的建设。我们认为，本次《意见》的出台，有望直接加速推动公司超高清视频领域业务进一步发展。
- 十四五期间加速建设应急广播，公司深度参与。**21年3月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》正式发布，提及完善应急广播体系。21年6月，国家广电总局发布应急广播标准体系，印发《应急广播管理暂行办法》，加快应急广播体系建设，提高应急广播服务效能。公司在应急广播领域，深度参与国家标准制定，能够提供端到端全链路的设备与技术服务，拥有国家级(总局)项目案例，省级项目占有率超80%。
- 技术赋能VR领域探索，积极拓展智能汽车应用场景。**公司的视觉无损浅压缩技术，可以在不进行深度压缩或解压缩的前提下，将VR视频流带宽降为原来的10%-15%。既保证了画面质量，又有效消除了用户视角转换、互动时产生的延迟感。公司其他大量相关编解码、传输、安全等产品和也可广泛应用于VR领域。此外，公司已加入星闪联盟，成为联盟智能汽车产业推广组及安全组的支持单位。其中智能汽车产业推广组主要方向是研究SparkLink在智能汽车领域的需求及解决方案，开展试验和应用示范，进行产业推广；安全组主要负责研究星闪技术应用场景的安全(包括网络安全和功能安全)需求和安全解决方案等相关问题。

**主要财务数据及预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	987	1028	1267	1553	1943
(+/-)YoY(%)	-2.9%	4.2%	23.3%	22.6%	25.1%
净利润(百万元)	77	105	134	167	212
(+/-)YoY(%)	9.8%	36.6%	27.6%	24.6%	27.1%
全面摊薄EPS(元)	0.05	0.07	0.09	0.12	0.15
毛利率(%)	48.5%	49.2%	51.4%	51.9%	52.1%
净资产收益率(%)	2.0%	2.6%	3.2%	3.9%	4.7%

资料来源：公司年报(2020-2021)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

**+预测假设:** 1) 未来随着数字加密等版权保护的加强, 公司视频技术服务业务有望保持增长。2) 公司在 5G 设备等相关技术具备一定技术优势, 未来随着 5G 超高清在广电领域的深度应用, 公司网络传输服务有望保持增长; 3) 公司信息服务终端及金融产品业务未来收入有望保持稳健增速。4) 随着高毛利率业务视频业务、网络传统系统收入占比的提高, 未来公司整体毛利率有望稳中有升。

**表 1 公司业务分项收入预测与假设 (亿元)**

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	10.28	12.67	15.53	19.43	<b>毛利</b>	5.06	6.52	8.06	10.13
视频业务	2.70	4.32	6.48	9.72	视频业务	1.95	3.12	4.42	6.29
网络传输系统	1.20	1.56	2.03	2.43	网络传输系统	0.74	0.96	1.17	1.33
信息服务终端	1.98	2.18	2.18	2.18	信息服务终端	0.31	0.34	0.34	0.34
金融科技产品	2.11	2.32	2.55	2.81	金融科技产品	0.31	0.34	0.37	0.41
其他	2.29	2.29	2.29	2.29	其他	1.75	1.75	1.75	1.75
<b>营业成本</b>	5.22	6.15	7.47	9.30	<b>毛利率 (%)</b>	49.19	51.43	51.90	52.13
视频业务	0.75	1.20	2.06	3.43	视频业务	72.26	72.26	68.26	64.76
网络传输系统	0.46	0.60	0.86	1.10	网络传输系统	61.79	61.79	57.79	54.79
信息服务终端	1.67	1.83	1.83	1.83	信息服务终端	15.83	15.83	15.83	15.83
金融科技产品	1.80	1.98	2.18	2.40	金融科技产品	14.62	14.62	14.62	14.62
其他	0.54	0.54	0.54	0.54	其他	76.23	76.23	76.23	76.23

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**盈利预测与估值分析。**我们认为超高清产业、数字内容保护行业仍处于高速发展期, 公司在 5G 超高清设备、DRM 视频加密等细分领域具有较强的竞争优势, 未来有望充分受益于行业高增长浪潮。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 12.67、15.53 和 19.43 亿元。参照可比公司, 我们给予公司 2022 年 7-9 倍动态 PS, 对应合理价值区间为 6.21-7.98 元/股, 给予公司“优于大市”评级。

**表 2 可比公司盈利预测及估值表**

简称	代码	股价 (元/股)	营业收入 (亿元)			PS (倍)		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
当虹科技	688039	33.18	5.41	7.02	9.05	6	5	4
视觉中国	000681	78.60	7.54	9.17	11.17	10	9	7
阜博集团	3738.HK	54.63	13.73	20.32	28.05	4	3	2
平均						7	5	4

注: 对应为 2022 年 09 月 20 日收盘价

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

**风险提示:** 5G 超高清改造进度不及预期, 版权保护技术迭代加速。

## 财务+报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1028</b>	<b>1267</b>	<b>1553</b>	<b>1943</b>
每股收益	0.07	0.09	0.12	0.15	营业成本	522	615	747	930
每股净资产	2.79	2.89	3.00	3.15	毛利率%	49.2%	51.4%	51.9%	52.1%
每股经营现金流	0.10	0.21	0.16	0.18	营业税金及附加	12	16	19	24
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	131	159	195	244
P/E	73.37	57.52	46.17	36.32	营业费用率%	12.7%	12.5%	12.6%	12.6%
P/B	1.93	1.86	1.79	1.71	管理费用	196	244	298	373
P/S	7.48	6.07	4.95	3.96	管理费用率%	19.1%	19.2%	19.2%	19.2%
EV/EBITDA	61.06	20.93	22.89	20.28	EBIT	72	88	106	131
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-40	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-3.9%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	49.2%	51.4%	51.9%	52.1%	资产减值损失	-43	-22	-26	-26
净利润率	10.2%	10.6%	10.7%	10.9%	投资收益	15	19	23	29
净资产收益率	2.6%	3.2%	3.9%	4.7%	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>132</b>	<b>159</b>	<b>204</b>
资产回报率	2.3%	2.6%	3.1%	3.6%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	2.1%	2.2%	2.6%	3.0%	<b>利润总额</b>	<b>94</b>	<b>132</b>	<b>159</b>	<b>204</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	174	283	259	292
营业收入增长率	4.2%	23.3%	22.6%	25.1%	所得税	-14	-14	-19	-24
EBIT 增长率	0.4%	21.5%	20.8%	23.8%	有效所得税率%	-14.9%	-10.8%	-12.1%	-11.7%
净利润增长率	36.6%	27.6%	24.6%	27.1%	少数股东损益	3	12	12	16
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>105</b>	<b>134</b>	<b>167</b>	<b>212</b>
资产负债率	11.7%	17.9%	19.5%	21.2%					
流动比率	5.65	3.49	3.25	3.03	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	4.85	3.10	2.78	2.51	货币资金	2023	2000	2000	2000
现金比率	3.81	2.21	1.91	1.63	应收账款及应收票据	310	512	582	700
<b>经营效率指标</b>					存货	383	307	427	559
应收账款周转天数	102.77	141.48	130.37	124.87	其它流动资产	287	339	405	462
存货周转天数	267.88	181.89	208.61	219.46	流动资产合计	3003	3157	3414	3721
总资产周转率	0.22	0.25	0.29	0.33	长期股权投资	91	121	144	163
固定资产周转率	3.33	2.89	3.35	3.86	固定资产	309	438	464	504
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	489	652	676	715
					非流动资产合计	1567	1933	1998	2099
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>4570</b>	<b>5090</b>	<b>5412</b>	<b>5820</b>
净利润	105	134	167	212	短期借款	0	245	234	242
少数股东损益	3	12	12	16	应付票据及应付账款	130	169	221	254
非现金支出	145	218	178	187	预收账款	19	42	34	48
非经营收益	-30	-19	-23	-29	其它流动负债	382	450	561	685
营运资金变动	-77	-48	-102	-136	流动负债合计	531	906	1049	1229
<b>经营活动现金流</b>	<b>147</b>	<b>297</b>	<b>232</b>	<b>251</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-37	-472	-190	-227	其它长期负债	4	4	4	4
投资	-62	-111	-53	-61	非流动负债合计	4	4	4	4
其他	16	19	23	29	<b>负债总计</b>	<b>535</b>	<b>910</b>	<b>1053</b>	<b>1233</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-84</b>	<b>-565</b>	<b>-221</b>	<b>-259</b>	实收资本	1429	1429	1429	1429
债权募资	0	245	-11	8	归属于母公司所有者权益	3992	4125	4292	4503
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	43	56	67	84
其他	0	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>4570</b>	<b>5090</b>	<b>5412</b>	<b>5820</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>245</b>	<b>-11</b>	<b>8</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>34</b>	<b>-23</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 20 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息+披露

### 分析师声明

毛云聪 互联网及传媒  
孙小雯 互联网及传媒  
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,世纪华通,中南传媒,欢瑞世纪,智度股份,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,捷成股份,皖新传媒,天下秀,三人行,乐享集团,分众传媒,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指+数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。