

同达创业 (600647)

打造广电移动视频千万级用户入口

——同达创业首次覆盖报告

 宋嘉吉 (分析师)	王胜 (分析师)	周明 (研究助理)
021-38674943	021-38674874	0755-23976212
songjiagi@gtjas.com	Wangsheng014132@gtjas.co	zhouming@gtjas.com
证书编号 S0880514020001	S0880514060012	S0880113080001

本报告导读:

视博数字收购完成之后,同达创业将成为国内行业地位最显著的 CA 智能卡提供商,并且有望通过屏屏通系统打造千万级用户入口。

投资要点:

- **首次覆盖并给予“增持”评级,目标价 43 元。**公司拟收购的视博数字在广电行业地位显著:①CA 智能卡的国内市场占有率 50%以上;②独家研发屏屏通广播系统,有望打造成广电系移动视频最佳解决方案,培育千万级用户入口。预计同达创业 2015-2016 年 EPS 分别为-0.03 元、0 元(若视博数字成功并入上市公司,则 2015-2016 年备考 EPS 为 0.62 元、0.76 元)。参考广电设备行业可比公司 54 亿的平均市值(亿通科技 33 亿、迪威视讯 88 亿、佳创视讯 45 亿),鉴于视博数字盈利能力强、行业地位显著,我们给予一定的估值溢价即 60 亿市值,对应目标价 43 元,首次覆盖给予“增持”评级。
- **CA 智能卡的国内市场占有率 50%以上。**视博数字目前是中国最大的数字媒体技术服务供应商,为运营商提供基于有线、卫星、地面、IPTV、移动网络平台的专业全面解决方案。其核心产品条件接收智能卡(CA 卡)国内市场占有率常年保持 50%以上,成为公司的现金牛业务。公司承诺 2015-2016 年净利润 2.8 亿元、3.4 亿元。
- **独家研发屏屏通广播系统,打造广电移动视频千万级用户入口。**视博数字研发的屏屏通广播系统(简称 NBP),以广播方式传输覆盖到主流移动智能终端,为有线电视运营商抢占新屏幕市场提供了强有力的支持。通过对比 CMMB,我们认为屏屏通是广电系统最佳的移动视频解决方案,具有部署成本低、推广渠道自主可控的优势。借助于广电系统的合作,同达创业有望将屏屏通系统打造千万级用户的入口,为后续推出更高附加值的增值服务业务卡位。
- **催化剂:**屏屏通用户爆发式增长;借助于屏屏通增值服务上线。
- **风险提示:**收购不成功;屏屏通推广失利。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	253	128	147	168	184
(+/-)%	1%	-49%	14%	14%	10%
经营利润 (EBIT)	59	-31	-29	-28	-26
(+/-)%	-3%	-152%	7%	2%	6%
净利润	34	-3	-4	0	4
(+/-)%	53%	-110%	-28%	98%	3448%
每股净收益 (元)	0.24	-0.02	-0.03	0.00	0.03
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	23.5%	-24.0%	-19.5%	-16.7%	-14.3%
净资产收益率 (%)	15.4%	-1.6%	-2.5%	-0.1%	2.9%
投入资本回报率 (%)	130.1%	-267.0%	30.3%	25.8%	17.1%
EV/EBITDA	74.5	-165.3	-172.4	-176.0	-185.5
市盈率	141.5	-1,413.8	-1,105.7	-44,947.0	1,342.4
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 43.00

当前价格: 34.99

2015.05.12

交易数据

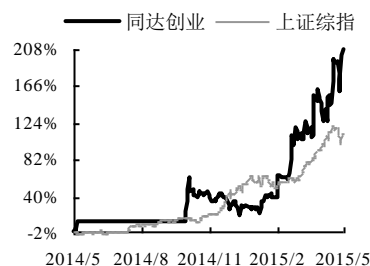
52 周内股价区间 (元)	11.30-37.25
总市值 (百万元)	4,869
总股本/流通 A 股 (百万股)	139/139
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	470.74
日均成交值 (百万元)	120.10

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	254
每股净资产	1.83
市净率	19.2
净负债率	-40.60%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	-0.02	0.02
Q2	-0.11	-0.03
Q3	-0.01	-0.04
Q4	0.11	0.02
全年	-0.02	-0.03

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	23%	101%	199%
相对指数	14%	62%	84%

模型更新时间: 2015.05.12

股票研究

信息技术
电信运营

同达创业 (600647)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 43.00

当前价格: 34.99

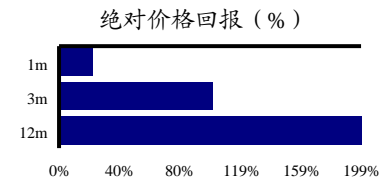
公司网址

www.shtdcy.com

公司简介

公司主营贸易和资产管理业务, 通过控股股东信达投资的扶持, 开始涉足房地产业。

公司控股子公司广州市德裕发展有限公司“信达?阳光海岸”项目和海南万立达实业有限公司“广东港澳中心”项目深受市场好评, 提高了公司的品牌形象, 展望未来, 公司继续做好现有重点项目的经营管理, 深度挖掘项目利润, 同时做好自有物业的出租工作, 确保公司平稳持续发展。



52 周价格范围 11.30-37.25
市值 (百万) 4,869

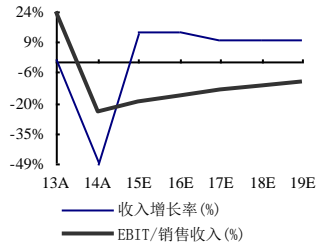
财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
损益表							
营业总收入	253	128	147	168	184	202	222
营业成本	135	99	114	130	143	157	173
税金及附加	23	25	25	27	28	28	29
销售费用	14	14	15	15	16	16	18
管理费用	21	21	22	23	24	24	24
EBIT	59	-31	-29	-28	-26	-24	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	21	23	28	34	40	48
财务费用	1	0	2	1	2	2	2
营业利润	59	-12	-8	-2	6	13	24
所得税	13	5	0	0	2	4	6
少数股东损益	14	-13	-2	0	2	5	8
净利润	34	-3	-4	0	4	7	12
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	141	113	180	141	156	121	152
其他流动资产	17	40	0	0	0	0	0
长期投资	119	161	161	161	161	161	161
固定资产合计	25	22	18	13	9	5	1
无形及其他资产	2	2	1	1	1	1	1
资产合计	466	532	542	544	549	560	586
流动负债	198	244	299	327	351	375	404
非流动负债	0	12	1	3	6	10	15
股东权益	219	205	173	145	121	100	84
投入资本(IC)	36	17	-95	-82	-116	-93	-127
现金流量表							
NOPLAT	46	-45	-29	-21	-20	-18	-17
折旧与摊销	3	2	2	2	1	1	1
流动资金增量	38	-6	21	-18	30	-27	31
资本支出	33	-1	4	5	5	5	5
自由现金流	120	-50	-2	-33	16	-39	20
经营现金流	81	-35	41	-43	4	-53	4
投资现金流	7	-22	27	33	39	45	53
融资现金流	5	39	-2	-29	-28	-27	-26
现金流净增加额	93	-18	67	-39	15	-35	31
财务指标							
成长性							
收入增长率	0.9%	-49.3%	14.4%	14.4%	9.7%	9.7%	9.8%
EBIT 增长率	-3.4%	-151.8%	6.7%	2.0%	6.0%	8.7%	7.8%
净利润增长率	52.6%	-110.0%	-27.9%	97.5%	3448.2%	95.3%	67.8%
利润率							
毛利率	46.4%	22.4%	22.5%	22.3%	22.2%	22.1%	22.0%
EBIT 率	23.5%	-24.0%	-19.5%	-16.7%	-14.3%	-11.9%	-10.0%
净利润率	13.3%	-2.6%	-2.9%	-0.1%	1.9%	3.4%	5.2%
收益率							
净资产收益率(ROE)	15.4%	-1.6%	-2.5%	-0.1%	2.9%	6.9%	13.9%
总资产收益率(ROA)	7.2%	-0.6%	-0.8%	0.0%	0.6%	1.2%	2.0%
投入资本回报率(ROIC)	130.1%	-267.0%	30.3%	25.8%	17.1%	19.4%	13.1%
运营能力							
存货周转天数	363	348	348	348	348	348	348
应收账款周转天数	30	115	115	115	115	115	115
总资产周转天数	652	1421	1336	1181	1084	1002	943
净利润现金含量	2.41	10.43	-9.57	405.08	1.07	-7.61	0.33
资本支出/收入	-13%	1%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%
偿债能力							
资产负债率	42.5%	48.2%	55.4%	60.7%	65.1%	68.7%	71.5%
净负债率	-52.1%	-35.6%	-80.3%	-67.5%	-90.9%	-71.1%	-115.7%
估值比率							
PE	141.5	-1,413.8	-1,105.7	-44,947.0	1,342.4	687.2	409.5
PB	21.8	23.2	27.5	32.8	39.4	47.7	57.0
EV/EBITDA	74.5	-165.3	-172.4	-176.0	-185.5	-203.6	-217.9
P/S	18.8	37.1	32.5	28.4	25.9	23.6	21.5
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

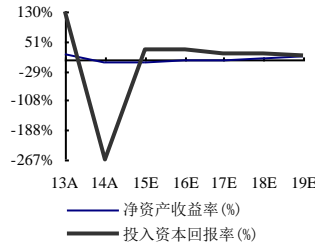
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债

