

高附加值产品助力毛利率大幅改观

——同洲电子（002052）2012 年中报点评——

增 持

事件：

- 同洲电子（002052）公布中报，2012 年 1-6 份，公司实现营业收入 7.19 亿元，同比减少 23.71%，营业利润 973 万元，同比增长 135.73%，利润总额 1849 万元，同比增长 210.4%，归属于母公司所有者净利润 1559 万元，同比增长 176.6%，EPS0.05 元。

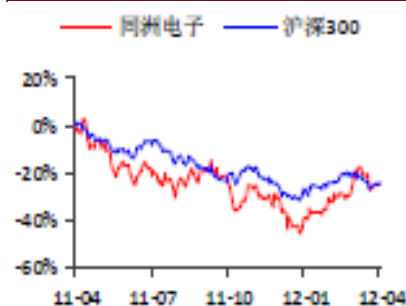
点评：

- **高毛利率产品出货量显著提高** 公司 2012 年上半年主营业务收入同比减少 24.46%，主要是由于公司加强了合同评审，放弃部分毛利率较低的订单。毛利率同比攀升主要是由于有线电视接入设备产品毛利率同比增加 11.83%，报告期内高毛利的双向高清机顶盒销售比例大幅提升其他接入设备的毛利率为 33.41%，主要原因是中间件等产品毛利率较高。2012 年上半年，公司传统订单市场保持稳定并带来中间件产品收入的提高。深圳、广东省的地区销售额均突破亿元大关，哈尔滨、江苏、成都、武汉等省、市地区出货持续平稳。这些机顶盒出货较为稳定的区域带来了中间件产品的销售收入，公司从以往的靠送“软件”卖“盒子”转变为既卖“盒子”又卖“软件”的趋势，公司以往投入的研发成果已经开始形成又一个新的收入增长点。另外，公司持续发挥互动平台整体解决方案的优势，在广东、辽宁、哈尔滨等区域借助前端平台系统的搭建和运营，保持了终端产品较高的毛利率，2012 年上半年高毛利率产品的出货量较上年同期相比有明显提高。
- **新兴市场国家带来新的利润点** 2012 年上半年，拉丁美洲和东南亚地区的销售收入占海外销售收入的三分之二，俄罗斯联邦，东欧及其它地区占海外销售收入的三分之一。2012 年公司在非洲地区也取得突破性进展，成功获得首批 5 万台卫星接收机订单，这也意味着非洲地区的数字化已经开始发力，并必将为公司未来几年的业务带来新的机会点。拉丁美洲市场一直是公司的主打市场，进入 2012 年以来，一方面在标清市场继续保持了平稳增长，同时高清接收机也开始放量。由于印度政府通过有线数字电视整体平移法案，可以预期 2012 年下半年公司将会在印度有线平移市场取得较大增长，而同样由于俄罗斯联邦地区的数字平移进度的加快，公司 2012 年上半年在俄罗斯联邦地区新开发两个重要客户并开始大批量出货，印度及俄罗斯联邦市场在未来两年里都将保持较为强劲的增长。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



资料来源：西南证券研发中心

基本数据

发行股数(万股)	341.48
其中：流通股(万股)	260.42
流通股比例%	76.26%

- **智能电视一体机工程订单激增** 公司加强一体机上市产品测试及渠道开拓，目前销售渠道网点数量 11 家，销售数量及收入目标达成率分别为 12%，30%和 19%，工程订单数量激增，其中湖北武汉区域单一客户完成几千台工程订单。
- **费用控制良好** 公司剥离非核心业务后，加强费用控制、优化内部管理，解决重复开发、提高研发效率，降低公司研发费用。报告期内公司加强了应收账款催收工作，导致坏账计提费用比去年同期减少。
- **风险提示** 市场竞争风险；三网融合推进不顺利。
- **盈利预测** 预期 2012、2013、2014 年每股收益 0.50、0.80、1.05 元，考虑到公司业绩改善结点浮出，我们认为按 2012 年 17 倍 PE 较为合理，给予公司“增持”评级。

利润预测表

项目（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,014	3,223	4,244	4,861
营业成本	1,548	2,419	3,149	3,577
营业税金及附加	10	17	21	23
销售费用	168	219	285	322
管理费用	230	307	392	439
财务费用	53	48	59	64
资产减值损失	52	17	13	10
投资收益	15	5	7	9
营业利润	(32)	191	318	417
营业外收支净额	59	19	19	19
利润总额	27	210	337	438
所得税费用	5	39	63	79
净利润	22	171	274	359
归属于母公司的利润	22	171	274	359

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>