

同洲电子(002052)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，三季度看点为“四屏合一”产品规模出货 ——同洲电子(002052) 2013年中报点评

点评报告/传媒行业

2013年8月22日

一、事件概述

近期，同洲电子公司发布2013年中报：报告期内，公司实现营收9.06亿元，同比增长26.14%；归属于上市公司股东的净利润为0.35亿元，同比增长126.24%；实现基本每股收益为0.05元，扣非每股收益为0.02元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，营收增长26.14%，净利润增长126.24%

1、业绩符合预期。(1)此前公司发布的2013年一季报指出：2013年1~6月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为105.22%至150.11%。此次中报业绩增速处于均值附近。(2)业绩增长原因为：海外机顶盒业务订单增长强劲所致。(3)各业务营收增速为：卫星电视用户终端设备(21.39%)、有线电视接入设备(31.74%)、其他设备(6.91%)。(4)各业务营收占比为：卫星电视用户终端设备(24.8%)、有线电视接入设备(63.0%)、其他设备(9.8%)。(5)国内外市场收入占比为：国内占比为45.2%，国外为54.8%。

2、公司综合毛利率与上年同期相比下降4.67个百分点，至24.47%。我们判断，主要是市场竞争愈发激烈和机顶盒价格大战背景下毛利率下滑。各业务对综合毛利的贡献率分别为：卫星电视用户终端设备(5.2%)、有线电视接入设备(15.9%)、其他设备(3.1%)。

3、期间费用率方面，较去年同期下降1.36个百分点，至25.16%。销售费用率、管理费用率均下降。2013年中期销售费用率、管理费用率与财务费用分别为10.00%、12.95%与2.22%，较去年同期降低0.45个百分点、提高0.24个百分点与降低1.14个百分点。其中，管理费用率的提高是新产品研发投入及管理人员增加所致。

➤ 受制于直播星招标推后影响，公司国内机顶盒业务出现小幅下滑

1、2013年上半年，公司国内机顶盒及相关业务的销售金额40,014.08万元，较上年同期减少6.28%。但公司较之上年同期在北京、福建、贵州、湖南、内蒙古、山东的单省份市场的销量都有了较大的提高。

2、受制于国家新闻出版广电总局的相关人事安排和机构设置落实，原计划的2013年直播星大部分招标项目将主要集中在下半年进行，这使得公司国内机顶盒业务出现小幅下滑。我们预计，随着招标重启，公司将在“村村通”、“户户通”工程中获得一定订单。

➤ 海外机顶盒业务增长强劲，预计势头将保持

1、机顶盒的海外业务在2013年上半年销售收入4.86亿元人民币，相对2012年同期增长78.86%，公司在亚太地区、拉丁美洲、欧洲、北美地区的销售业绩都有不同程度的增长。

2、公司在海外的机顶盒业务涉及DVB(标清、高清)、IPTV、OTT等。其中，2013年上半年，公司已经获得8万台OTT机顶盒订单。我们认为，公司在OTT领域，已经具备规模出货能力。同时，海外高清机顶盒的出货规模还将持续提升。

3、下半年，柬埔寨项目开始贡献收入。公司与至高通信传媒近日签署了销售及服务合同，预计总金额7,610,076.00美元(按汇率比：1:6.2，约合47,182,471.20元人民币)。

➤ 预计“四屏合一”全新产品或将于9月份发布，三季度看点为产品规模出货

1、公司将在移动终端业务领域发力：智能手机“飞phone”与智能PAD产品“摸摸派”。(1)原中兴通讯副总裁沈力已经加盟公司，我们判断，公司在手机等移动终端方面将有大动作。(2)公司将加速推出中低端有竞争力手机产品，比如计划在年内

强烈推荐

维持评级

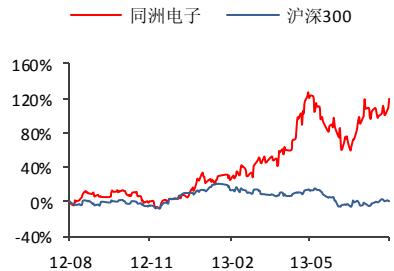
合理估值：

暂无

交易数据 (2013-8-21)

收盘价(元)	9.70
近12个月最高/最低	10.22/4.03
总股本(百万股)	682.96
流通股本(百万股)	518.78
流通股比例%	75.96%
总市值(亿元)	66.25
流通市值(亿元)	50.32

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：郑平

执业证书编号：S0100512080001

电话：(8610)8512 7645

Email: zhengping@mszq.com

研究助理：胡琛

电话：(8610)8512 7645

Email: huchen_yjs@mszq.com

相关研究

- 《业绩基本符合预期，引领“四屏合一”家庭娱乐产业》2012.04.18
- 《业绩实现反转，全年超预期高增长》2012.10.25
- 《业绩符合预期，期待智能电视一体机放量》2012.08.16
- 《抢滩智能电视市场，缔造广电客厅文化》2012.06.12
- 《战略转型持续推进，海内外市场拓展并举》2012.5.21

推出的中低端 4G 手机；同时提前布局 4G 的高端市场及平台产品，比如计划在年内开发的 8 核、LTE 平台以及旗舰 8 核智能手机的推出。(3) 公司以 PAD 产品为先锋产品，在 2013 年上半年陆续拿下希腊和印尼接近 10 万台的订单，部分订单在上年度已经开始出货。

2、作为公司多屏互动业务的主打产品，智能机顶盒“飞看”目前正在最后调试中，未来推出的飞看产品将在第一代“摸摸看”的技术上强调 UI 方面的设计，推出完全有别于传统 UI 的全新产品，而这将极大提升用户体验和产品市场竞争力。公司还将推出“DVB+OTT”、“IPTV+OTT”双模块产品。

3、在智能化一体机的推广方面，公司依照不同的消费场景和品牌类型主要推出包括飞利浦 PHILIPS、同洲 COSHIP、及广电运营商联合定制机型。上半年已经在深圳、武汉、吉林地区投放，下半年公司一体机下半年在长春、成都、广东、广西、贵州、江西、南京天津等地将继续推广。

4、公司在广电行业的优势得天独厚，三网融合业务平台覆盖 18 个省，数字电视用户总数达到 1 亿户规模，其大力推广的“三网融合，四屏合一”全业务，已经与吉林传媒、深圳天威、广东有线、武汉有线、江苏有线、贵州有线、湖南有线、广西有线、长沙有线、福建有线、江西有线等运营商达成了战略合作，并在积极推动运营落地。

5、鉴于公司对于产品体验的重视，我们认为公司最早将于 9 月份发布全新的“四屏合一”产品，并实现规模出货，届时有望引发市场购买热情。

➤ 三季度业绩指引为同比下滑-45.48%至-37.10%，折合EPS为0.10元~0.11元

1、2013 年 1~9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 6,500 万元至 7,500 万元，折合 EPS 为 0.10~0.11 元。

2、公司预计三季报同比下滑，主要基于以下原因而作出的预计：(1) 公司新产品的推广费用将有所增加；(2) 公司国内机顶盒的市场竞争越来越激烈，机顶盒的市场价格竞争导致机顶盒的毛利降低。

三、盈利预测与投资建议

鉴于 2013 年全球智能电视及 OTT 产业发展将实现实质性突破，公司推出的“飞 phone+飞 pad+飞看+飞 TV”，有望主导“四屏合一”家庭娱乐市场，引领行业发展方向。由于公司产品支持多种制式（DVB、OTT 与 IPTV），其兼容性更为理想；加之产品界面与外观时尚、用户体验良好，公司的业务具有爆发的可能性。我们认为，未来三年，基于公司深耕“四屏合一”家庭娱乐市场的判断，业绩有望迎来公司历史上最长的高增长弹性时期。

预计 2013~2015 年 EPS 分别为 0.35 元、0.58 元与 0.78 元，对应当前股价 PE 为 28X、17X 与 12X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、市场竞争风险；2、政策风险；3、国际贸易风险；4、产品交付风险；5、税收优惠政策变化风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	2,106	3,420	6,676	9,017
增长率（%）	4.57%	62.34%	95.22%	35.07%
归属母公司股东净利润（百万元）	193	241	399	533
增长率（%）	761.18%	24.53%	65.99%	33.36%
每股收益（元）	0.28	0.35	0.58	0.78
PE	34.28	27.53	16.59	12.44
PB	2.51	5.01	3.80	2.89

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	2,106	3,420	6,676	9,017
减：营业成本	1,525	2,536	4,979	6,748
营业税金及附加	23	34	67	90
销售费用	153	250	474	631
管理费用	216	328	634	857
财务费用	72	48	72	84
资产减值损失	30	20	20	20
加：投资收益	11	50	10	10
二、营业利润	100	253	440	597
加：营业外收支净额	52	30	30	30
三、利润总额	152	283	470	627
减：所得税费用	(41)	42	70	94
四、净利润	193	241	399	533
归属于母公司的利润	193	241	399	533
五、基本每股收益(元)	0.28	0.35	0.58	0.78
主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	30.41	31.70	21.32	18.31
成长能力:				
营业收入同比	4.6%	62.3%	95.2%	35.1%
营业利润同比	-411.7%	153.0%	73.8%	35.6%
净利润同比	761.2%	24.5%	66.0%	33.4%
营运能力:				
应收账款周转率	1.65	1.90	2.03	1.77
存货周转率	7.51	9.02	9.87	8.54
总资产周转率	0.68	1.00	1.32	1.20
盈利能力与收益质量:				
毛利率	27.6%	25.8%	25.4%	25.2%
净利率	9.2%	7.0%	6.0%	5.9%
总资产净利率 ROA	6.3%	7.1%	7.9%	7.1%
净资产收益率 ROE	15.8%	18.2%	26.1%	26.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.26	1.40	1.29	1.31
资产负债率	58.5%	63.5%	73.1%	73.1%
长期借款/总负债	2.5%	2.5%	1.4%	1.2%
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.35	0.58	0.78
每股经营现金流量	0.65	(0.53)	(1.79)	(0.86)
每股净资产	3.87	1.94	2.55	3.36

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	292	0	0	0
应收票据	35	68	134	180
应收账款	1,382	2,223	4,339	5,861
应付账款	78	120	234	316
其他应收款	103	154	300	406
存货	302	456	896	1,215
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,196	3,021	5,903	7,977
长期股权投资	145	150	150	150
固定资产	354	351	342	332
在建工程	4	(6)	(16)	(21)
无形资产	115	104	92	81
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	992	599	568	542
资产总计	3,188	3,620	6,471	8,520
短期借款	885	955	2,228	2,881
应付票据	139	228	448	607
应付账款	541	888	1,743	2,362
预收账款	45	76	149	202
其他应付款	18	15	15	15
应交税费	(0)	2	2	2
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,741	2,164	4,585	6,069
长期借款	47	57	67	77
其他非流动负债	76	77	78	79
非流动负债合计	123	134	145	156
负债合计	1,866	2,298	4,730	6,225
股本	341	683	683	683
资本公积	504	504	504	504
留存收益	476	135	555	1,107
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,322	1,322	1,742	2,294
负债和股东权益合计	3,188	3,620	6,471	8,520
现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	224	(365)	(1,222)	(585)
投资活动现金流量	(243)	40	10	5
筹资活动现金流量	(217)	33	1,212	580
现金及等价物净增加	(240)	(292)	0	0

分析师与联系人简介

郑平，中国人民大学管理学博士，曾任工信部高级工程师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。