

同洲电子(002052)

公司研究/点评报告

从“1+0”到“1+1”，做电视互联网战略先驱者

点评报告/传媒行业

2013年9月24日

一、事件概述

2013年9月23日，同洲电子公司在北京举行了“1+1电视互联网发布会”发布会，向外界发布“飞看”机顶盒开售信息；并与10家有线运营商进行战略合作意向的签字仪式。同时，公司宣布将与兆驰股份合作，计划筹集并投资100亿元用于拓展飞看与飞TV用户。

我们认为，此次发布会标志着公司在“四屏合一”战略上又一次实现了重大迈进。公司推出的新产品在创新性、实用性以及定价方面均具较强吸引力。公司借“DVB+OTT”机顶盒打造“电视互联网”的商业模式有助于实现与广电运营商等多方的共赢。我们预计，在广电运营商的支持下，飞看与飞TV的用户规模拓展将快速推进。

二、分析与判断

➤ 公司“四屏合一”系列产品正式亮相，实质性推进多屏合一用户体验

1、发布会上，公司“四屏合一”飞系列产品（飞看盒子、飞phone、摸摸派、飞TV，以及即将开售的摸控器）正式集体亮相，组建“1+1电视互联网”产品体系，借此实现“大屏映小屏，小屏控大屏”的交互体验。

2、公司的具体产品定价如下：(1) OTT盒子精英版售价399元，针对数字电视用户，支持摸摸看和投投看功能；屌丝版售价199元，针对非数字电视和智能手机用户，仅支持投投看功能，与小米盒子功能相同。(2) 飞看高清数字电视转接器，售价99元，功能与百度的电视棒相同；飞飞棒，售价99元，针对流动性较大的对电视有观看需求的用户。(3) 飞phone售价由1799元下降到1399元，飞phone老用户将免费获赠飞看盒子精英版；摸摸派价格由699元下降到599元；即将发售的摸控器是1+1电视互联网的专业遥控器，也是全球首款掌上游戏机和TV遥控器二合一产品，售价699元。(4) 正式发布新一代3D智能电视飞TV，内置飞看盒子功能，售价4698元。同时，在飞看商城购买飞TV的用户，将会免费获赠价值699元的购物券。

3、飞看盒子具备内容安全、支持广电直播、时移/回看等优势。(1) 内容安全：公司与牌照方(CIBN)、广电运营商深度合作，符合国家政策法规，打造绿色健康的电视互联网。(2) 高性价比：飞看盒子(广电版)支持广电直播，支持时移/回看，配置双核ARM 1.2G的CPU、双核Mali 400 GPU、1GB内存、4GB的FLASH闪存，同时配备2.4G/5.8G双Wifi路由，支持蘑菇UI，配置豪华，成本价为499元。同时用户可以选择0元购方案，即用户只需要支付99元押金、每月交8元租金即可免费获得飞看盒子广电版，条件是必须开通数字电视、最少拥有4M带宽和一部智能手机。

➤ 提出“1+1”电视互联网理念，打破多屏互动产业生态链发展桎梏

1、公司提出“1+1”电视互联网理念。相对于此前市场上“1+0”产品格局，此次“1+1”的产品突破主要体现在：(1)过去的1+0产品仅强调智能机本身的性能，并未从用户需求、人机交互的角度做产品，缺乏多屏交互体验，多屏互动的产业生态链也由此难以构建成型。而公司推出的“1+1”电视互联网产品，针对电视屏可看不可触摸的使用特性，利用首发“摸摸看”技术，实现了大小屏之间的无时延高清互动，由此打破多屏互动产业生态链发展桎梏。(2)“1+1”电视互联网时代，所有设备均可连网互动；“1+1”中的第一个“1”代表电视，第二个“1”代表能触控操作的移动设备。公司将借助电视机这一大屏，连接起手机、平板电脑、摸控器等多种移动终端，通过有线电视网或者宽带网，实现移动互联网与电视网之间的无缝连接。

2、公司的电视互联网生态圈亮点：(1)具备高互动性的电视操作系统蘑菇UI，将帮助用户实现电视机和移动设备之间的自由切换，实现功能模块和不同内容的自由移动；(2)具备性价比优势的55寸的智能一体电视机飞TV，定位为4698元，考虑首批

强烈推荐

维持评级

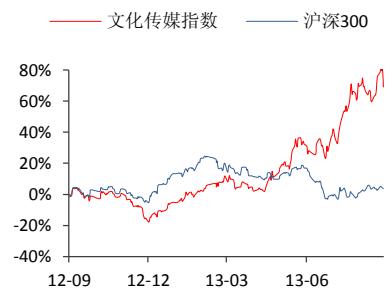
合理估值：

暂无

交易数据 (2013-9-24)

| | |
|------------|------------|
| 收盘价(元) | 9.58 |
| 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) | 65.43 |
| 流通市值(亿元) | 49.70 |

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

- 《业绩符合预期，三季度看点为“四屏合一”产品规模出货》 2013.08.22
- 《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

预约客户附赠699元购物券，用户实际成本降至3999元。

➤ 与10家有线运营商达成战略合作意向，为用户拓展奠定坚实基础，计划两年内将用户规模拓展到1亿户

1、公司与多家有线电视运营商达成战略合作意向，双方将利用各自资源优势和业务领域的最佳结合点，共同展开多层次合作。(1)发布会上，公司分别与湖北省广播电视台信息网络股份有限公司、贵州省广播电视台信息网络股份有限公司、重庆有线电视网络有限公司、甘肃省广播电视台网络股份有限公司、吉视传媒股份有限公司、北方联合广播电视台网络股份有限公司、宁夏广播电视台网络有限公司、青海省广播电视台信息网络股份有限公司、新疆广电网络股份有限公司、哈尔滨广电传媒集团共10家有线运营商进行战略合作意向的签字仪式。(2)通过与有线运营商合作，公司计划将国内广电领域内1亿余传统单向DVB机顶盒用户升级为DVB+OTT用户，经过升级工作后，用户既可以收看广电运营商的节目内容也可以收看互联网业务的节目内容，并能够享受多屏互动业务带来的视讯体验。(3)推广资金方面，将与兆驰股份深度合作共同筹集。

2、我们认为，在广电运营商支持下，公司飞看与飞TV的用户规模拓展将取得实质性推进。公司计划近两年每年发展5000万用户，两年内将用户规模拓展到1亿户。具体推广方式包括：(1)为当地有线电视运营商提供本地化产品，借有线电视运营商网点销售；(2)自建体验店；(3)与线上线下多种零售渠道进行合作推广，例如借京东平台销售飞看盒子产品。

➤ 与兆驰达成百亿配套战略联盟，为四屏合一电视互联网户户通工程保驾护航

1、发布会上，公司与深圳市兆驰股份有限公司签署了《战略合作框架协议》，致力于推广发展的电视互联网业务合作事宜。双方计划利用多种渠道筹集资金100亿元人民币，以满足单向DVB机顶盒用户升级为DVB+OTT用户的投资需求，促进同洲电子签约的10个省份尽快推广“四屏合一电视互联网户户通工程”，将用户传统单向DVB机顶盒升级为同洲“DVB+OTT”的机顶盒。

2、公司预算每户整转成本约600元人民币，该成本包括硬件投入、网络配套、内容资源、售后服务及市场推广等，在未来两年内双方将筹资100亿元人民币先进行第一期约1600万用户的整转，后续公司将用前期整转用户的收费等收入进行后续融资。融资方式将包括银行融资、债务性融资等金融方式，引入产业资金等战略投资方，进行深度资本合作等方式展开。

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，公司推出的飞系列产品有望主导“四屏合一”家庭娱乐市场，借助“1+1电视互联网理念”引领行业发展方向。此次发布会以及多方合作签约仪式标志着公司在“四屏合一”战略上又一次实现了重大迈进。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，定价具有吸引力，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。

维持此前盈利预测，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27X、16X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 | 33.86 | 27.19 | 16.38 | 12.28 |
| PB | 2.47 | 4.95 | 3.76 | 2.85 |

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 | 30.16 | 31.41 | 21.17 | 18.19 |
| 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 |
| 预付账款 | 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。