



张涛

021-53519888-1967

zhangtao@shzq.com

执业证书编号: S0870510120023

滕文飞

021-53519888

tengwenfei@shzq.com

执业证书编号: S0870510120025

基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	13.18
12mth A 股价格区间 (元)	6.92/20.55
总股本 (百万股)	682.96
无限售 A 股/总股本	75.96%
流通市值 (亿元)	54.68
每股净资产 (元)	1.96
PBR (X)	6.72

主要股东 (2013Q3)

袁明	32.05%
高春雷	2.13%
王世忱	1.81%

收入结构 (2013H1)

通信及相关设备	97.60%
---------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZT13-CT10

与北方联合的合作方案出台

■ 动态事项

同洲电子与北方联合广播电视网络股份有限公司拟于近日签署

《DVB+OTT项目合作运营协议》及《有线电视数字化整体转换项目合作协议》，在辽宁省推广发展“DVB+OTT”业务。我们针对相关信息进行点评。

■ 主要观点

与有线运营商捆绑，套餐费用比有线电视优惠

合作主要的套餐模式：用户一次性购买600元套餐包（非OTT业务除外），收看2年OTT基本套餐节目，免费领取DVB+OTT机顶盒等终端硬件；到期后续费用户按20元/月购买节目。主推的包两年的套餐600元（数字电视200元初装费+24元*24月租费=776元），后期续费20元/月，费用标准比数字电视要优惠。

公司占首次套餐分成的70%，增值业务方面占50%-60%

合作的分成模式：基于套餐包北方联合与公司按照30%：70%分成；套餐到期后续费，北方联合与公司按照50%：50%分成。首次600元套餐分成为420元，我们认为可以覆盖送盒子的成本，对公司的财务压力要小于我们的预期。盈利性还在于后期续费50%的分成，10元的分成基本上和百视通与电信的分成类似。

在增值业务方面：OTT的影视点播业务收入，北方联合与公司按照40%：60%分成；OTT的广告业务收入北方联合与公司按照50%：50%分成。

成本部分：公司负责终端机顶盒和电缆调制解调器及终端EOC的投资，同时公司承担OTT基本套餐业务节目版权及制作成本、OTT影视点播内容节目版权及制作成本、广告业务市场开发和制作等成本和前期推广费用（前期推广费用不低于800万元）。我们认为关键的成本在于OTT套餐和影视点播等内容成本，考虑到11个省市的合作，我们认为公司自建+外部合作（流量导入）的模式建设内容库的概率较大，公司转身为电视互联网平台。联合兆驰股份和11家广电运营商，发展DVB+OTT和送盒子发展用户的战略相当看好，按照公司两年1亿用户的目标，用户的增长对公司的市值有很大的提升作用。

参与分公司双向化改造，三年每月补贴8.2元

参与北方联合朝阳分公司和阜新分公司的数字化整体转换项目，由公司提供“DVB+OTT”机顶盒，按照数字化整体转换要求向用户免费发放，并负责机顶盒整体解决方案。北方联合负责朝阳分公司和

阜新分公司网络改造；协助公司无卡 CA（北京数字太和科技有限责任公司）与北方联合 CA 系统同密，实现对各项业务进行认证、鉴权及管理。补贴标准为每台终端（由同洲电子投资免费向用户发放的第一终端）每月 8.2 元，时间为 36 个月，全部补贴为 295.2 元。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

我们调整预测，2013-2015 年公司营业收入增长分别为 -5.76%、25.51% 和 31.47%，归属于母公司的净利润将实现年递增 -40.78%、45.61% 和 40.33%，相应的稀释后每股收益为 0.17 元、0.24 元和 0.34 元，维持公司“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,106.44	1,985.11	2,491.51	3,275.59
年增长率	4.57%	-5.76%	25.51%	31.47%
归属于母公司的净利润	193.23	114.43	166.62	233.82
年增长率	761.18%	-40.78%	45.61%	40.33%
每股收益(元)	0.28	0.17	0.24	0.34
PER (X)	47	79	54	38

资料来源：Wind 资讯上海证券研究所

分析师承诺

分析师 张涛 滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。