

同洲电子(002052)

公司研究/点评报告

业绩下修，转型互联网公司

——同洲电子(002052) 2013 年年报点评

点评报告/传媒行业

2014 年 3 月 24 日

一、事件概述

近期，同洲电子发布 2013 年年报：报告期内公司实现营收 19.56 亿元，同比减少 7.14%；归属于上市公司股东的净利润 0.34 亿元，同比减少 74.64%；实现基本每股收益为 0.05 元；扣非每股收益为 0.02 元。

此外，公司预计 2014 年 1~3 月净利润为：-4,500 万元至 -3,500 万元。折合每股收益为 -0.05 元 ~ -0.07 元。

二、分析与判断

➤ 业绩下修，营收减少 7.14%，净利润减少 74.64%

1、业绩下修。(1) 业绩减少原因为：由于市场竞争加剧，卫星电视机顶盒、有线电视机顶盒单价下降，且国内机顶盒毛利率下降了约 3~4 个百分点；公司出于谨慎原则，调整了“荆州市经济开发区管理委员会高新技术产业扶持奖励资金 7500 万元”的会计方式。(2) 各项业务增长情况为：卫星电视用户终端设备 (-35.8%)、有线电视接入设备 (-4.3%)、其他设备 (67.1%)。(3) 各业务营收占比为：卫星电视用户终端设备 (24.0%)、有线电视接入设备 (58.7%)、其他设备 (17.3%)。

2、公司综合毛利率与上年同期相比下降 1.50 个百分点，达到 26.12%。综合毛利率的下降主要源于国内机顶盒市场竞争加剧。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 (6.06%)、有线电视接入设备 (15.12%)、其他设备 (5.57%)。

3、期间费用率方面，较去年同期提升 3.77 个百分点，至 24.68%。2013 年销售费用率、管理费用率与财务费用分别为 9.33%、12.61% 与 2.74%，较去年同期提高 2.06 个百分点、提高 2.38 个百分点与提高 0.66 个百分点。

➤ 公司转型互联网公司，拓展 DVB+OTT 业务

1、2013 年期间，公司在开创了新技术“摸摸看”的基础上，向有线电视用户推出“DVB+OTT”模式的智能机顶盒终端。目前公司已与北方联合广播电视台网络股份有限公司、甘肃省广播电视台网络股份有限公司、贵州省广播电视台信息网络股份有限公司等签订了相关业务的合作运营协议，并在辽宁、贵州展开了业务试点，其他区域的技术准备工作正在进行中。我们认为，公司具备在广电领域内成长为“OTT 平台型公司”的潜质，后续主要关注公司“DVB+OTT”用户的增长情况。

2、公司与国广东方、优酷土豆实现了合作，将加快电视互联网业务的快速落地和发展，共同推动基于“手机、电视、PAD”等多智能终端的 OTT 电视互联网应用的开发和运营。

3、2014 年初，公司收购了深圳全智达通信股份有限公司，拥有了自主知识产权的智能手机操作系统、软件开发平台产品及开发能力 (960 安全操作系统品牌，960 双系统自主免疫手机)。公司将借助 4G 机遇，迅速扩大销量，提升用户口碑，占领移动互联网入口。

三、盈利预测与投资建议

2014 年公司将集中力量深耕电视互联网产品和服务，按计划、有步骤地推进 DVB+OTT 业务的进行；通过抢占移动互联网入口、实现 1+1 电视互联网服务，加快向互联网公司转型。

预计 2014~2016 年 EPS 分别为 0.16 元、0.23 元与 0.31 元，对应当前股价 PE 为 75X、52X 与 39X，给予“谨慎推荐”评级。

谨慎推荐

维持评级

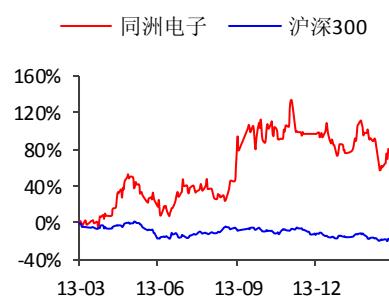
合理估值：

暂无

交易数据 (2014-3-21)

收盘价 (元)	11.85
近 12 个月最高/最低	15.79/2.14
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)	80.93
流通市值 (亿元)	61.48

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

- 《从“1+0”到“1+1”，做电视互联网战略先驱者》2013.9.24
- 《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

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	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,956	2,428	3,082	3,655
增长率(%)	-7.14%	24.13%	26.93%	18.60%
归属母公司股东净利润(百万元)	34	107	156	209
增长率(%)	-82.32%	214.10%	45.51%	33.74%
每股收益(元)	0.05	0.16	0.23	0.31
PE	236.94	75.43	51.84	38.76
PB	6.41	6.95	6.10	5.26

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)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	1,956	2,428	3,082	3,655
减：营业成本	1,445	1,794	2,275	2,711
营业税金及附加	10	12	15	18
销售费用	182	219	262	292
管理费用	247	255	317	366
财务费用	54	57	48	42
资产减值损失	3	5	5	5
加：投资收益	2	5	5	5
二、营业利润	17	91	164	226
加：营业外收支净额	28	35	20	20
三、利润总额	45	126	184	246
减：所得税费用	11	19	28	37
四、净利润	34	107	156	209
归属于母公司的利润	34	107	156	209
五、基本每股收益(元)	0.05	0.16	0.23	0.31
主要财务指标				
项目	2013A	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	142.66	57.75	43.74	36.34
成长能力:				
营业收入同比	-7.1%	24.1%	26.9%	18.6%
营业利润同比	-83.0%	435.6%	79.4%	37.9%
净利润同比	-82.3%	214.1%	45.5%	33.7%
营运能力:				
应收账款周转率	1.42	1.64	1.72	1.67
存货周转率	6.29	7.15	7.57	7.33
总资产周转率	0.60	0.78	0.97	0.97
盈利能力与收益质量:				
毛利率	26.1%	26.1%	26.2%	25.8%
净利率	1.7%	4.4%	5.1%	5.7%
总资产净利率 ROA	1.1%	3.5%	4.9%	5.6%
净资产收益率 ROE	2.6%	8.8%	12.5%	14.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.21	1.35	1.35	1.40
资产负债率	61.8%	59.7%	62.1%	61.7%
长期借款/总负债	0.6%	0.7%	0.6%	0.5%
每股指标(元)				
每股收益	0.05	0.16	0.23	0.31
每股经营现金流量	(0.11)	0.07	(0.25)	(0.11)
每股净资产	1.85	1.71	1.94	2.25

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	417	0	0	0
应收票据	90	109	139	164
应收账款	1,378	1,578	2,003	2,376
预付账款	139	121	154	183
其他应收款	90	109	139	164
存货	320	359	455	542
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,435	2,277	2,890	3,430
长期股权投资	165	165	165	165
固定资产	364	365	360	350
在建工程	10	15	20	25
无形资产	76	68	60	53
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	872	613	605	592
资产总计	3,308	2,890	3,495	4,022
短期借款	1,287	901	1,138	1,264
应付票据	143	170	216	258
应付账款	401	538	683	813
预收账款	56	63	80	95
其他应付款	97	20	20	20
应交税费	(21)	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2,011	1,693	2,137	2,450
长期借款	13	13	13	13
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	2,044	1,725	2,169	2,482
股本	683	683	683	683
资本公积	333	333	333	333
留存收益	247	148	310	523
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,263	1,165	1,326	1,540
负债和股东权益合计	3,308	2,890	3,495	4,022
现金流量表				
项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	(75)	46	(174)	(73)
投资活动现金流量	(18)	(20)	(15)	(10)
筹资活动现金流量	217	(443)	189	83
现金及等价物净增加	122	(417)	0	0

分析师简介

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。

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 指数涨跌幅为基准。	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 指数涨跌幅为基准。	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

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

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。