

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

当前股价: 8.39 元

评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	7608.22
总股本(百万)	294
流通股本(百万)	158
流通市值(亿)	15
EPS (TTM)	0.40
每股净资产(元)	2.36
资产负债率	62.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
同洲电子	24.01	93.98	-0.92
深证成份指数	14.37	35.86	-14.10



相关报告

同洲电子—公司 09 年: 国内受益政府扩大内需, 海外受益订单的继续增长 **2/7/2009**

同洲电子—08 年为公司未来发展的关键年和执行年 **07/23/2008**

同洲电子—切入数字电视运营, 受惠中国数字电视产业政策 **03/05/2008**

同洲电子—国内国外两个市场比翼双飞 **01/31/2008**

同洲电子—机顶盒龙头迈向数字视讯, 价值需要重新审视 **12/25/2007**

同洲电子

002052

推荐

09 年估值优势突出

投资要点:

- 公司今日公告 08 年财务报告。公司 08 年实现销售收入、营业利润、净利润分别为 21 亿元、0.91 亿元、1.08 亿元, 分别同比增长 14.96%、-5.10%、7.48%。
- 未来 2-3 年国内有线数字电视渗透率的加速提高为公司提供未来发展空间, 预计 2008 年国内数字电视转化率仅为 30%左右, 远低于发达国家 07 年 51.8%的平均水平。预计到 2008 年, 国内的有线电视用户将达到 1.68 亿左右, 而数字电视用户预计达到 4680 万户, 渗透率达 27.76%左右, 离 2010 年全面数字化的时间仅剩下两年时间。有线数字电视用户从目前的 4680 万户提高到 1.68 亿户 (即使不考虑这两年里有线电视用户的增长), 还有两倍以上的需求空间。
- 公司的国内卫星机顶盒业务将受益于国内农村卫星数字电视的普及加速。2008 年 6 月, 中星 9 号卫星成功发射升空, 2008 年 12 月, 国家计划在 2009-2010 年两年时间里推广 2200 万台卫星数字机顶盒, 第一期 350 万台的招标已结束, 根据公司公告的 1.6 亿元数额推算其拿到其中的 48 万台, 占 13%左右。2009-2010 年, 国家剩下的 1850 万套规模, 按中标比 13%计算, 公司有 240 万套的未来可能订单, 年平均 120 万台, 由此推算 09 年公司的国内卫星数字机顶盒业务将有 168 万套左右订单, 总额为 5.5 亿元左右。
- 公司在国内卫星机顶盒业务上具有准入优势。国家对卫星电视实行准入管制, 卫星接收播发系统包括天线、高频头、机顶盒, 公司是国内仅有的 2 个同时具有天线、高频头、机顶盒三证的厂商之一。
- 公司海外业务进展超出公司的预期, 海外业务得到包括 EMB 等客户的认可, 09 年存在大幅增加订单的可能。公司海外机顶盒实行零售和运营商模式, 其中零售的毛利率比较低, 而运营商模式的毛利较高, 存在提高运营商模式比例预期。
- 考虑公司具有突出的估值优势, 维持之前“推荐”的投资评级。预测公司 08-10 年 EPS 分别为 0.37、0.56、0.73 元, 截至 09 年 2 月 27 日收盘, 电子行业 52 家公司的 09 年平均 P/E 已达到 32.6 倍, 公司目前股价为 8.39 元, 对应 09 年 P/E 为 14.89 倍, 远远低于行业的平均 32.6 倍 P/E, 估值优势突出。
- 风险提示: 应收账款较高, 负债率较高; 农村卫星电视推进慢于预期的可能风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	1822	2149	2782	3478
同比(%)	69%	18%	29%	25%
归属母公司净利润(百万元)	99	108	165	214
同比(%)	63%	9%	53%	29%
毛利率(%)	21.4%	20.8%	20.6%	20.0%
ROE(%)	14.5%	13.6%	17.3%	18.3%
每股收益(元)	0.44	0.37	0.56	0.73
P/E	19.13	22.86	14.89	11.50
P/B	3.61	3.12	2.58	2.11
EV/EBITDA	18	16	9	7

资料来源: 中投证券研究所

1、公司 09 增长的驱动力分析

1.1 国内有线数字机顶盒将受益于国家数字电视转换的加速

国内有线数字电视机顶盒产品存在很大的发展空间，预计 2008 年国内数字电视转化率仅为 30% 左右，远低于发达国家 2007 年的 51.8% 的水平。

我国要在 2010 年全面实现数字电视化，给公司的各种机顶盒业务带来未来两年快速发展的空间。

国内有线数字机顶盒未来两年的平移率将达到 36% 以上，产生 1.21 亿的市场容量。预计到 2008 年，国内的有线电视用户将达到 1.68 亿左右，而数字电视用户预计达到 4680 万户，渗透率达 27.76% 左右，离 2010 年全面数字化的时间只剩下两年的时间，将数字电视用户从目前的 4680 万户提高到 1.68 亿户（不考虑这两年里有线电视用户的增长，实际上将有增长），还有两倍以上的需求空间。

国内未来两年还有将近 1.21 亿的有线用户还没有完成数字化，按照公司 2006 年的国内数字机顶盒市占率 16% 来测算，公司 2009-2010 年国内有线数字机顶盒业务存在 1936 万台的潜在目标市场，每年平均 900 万台的潜在目标市场。

1.2 国内卫星机顶盒业务将在国家的推动下加速发展。

公司的国内卫星机顶盒业务在 2008 年 12 月 31 日之前是没有这块业务的，将给公司带来 09 年的增长。公司的国内卫星机顶盒业务并将受益于国内农村卫星数字电视的普及加速。2008 年 6 月，中星 9 号卫星成功发射升空，2008 年 12 月，国家发改委计划在 2009-2010 年两年的时间里推广 2200 万卫星数字电视用户，第一期 350 万台的招标已经结束，根据公司公告的 1.6 亿元数额推算公司拿到其中的 48 万台，占 13% 左右。

根据国家发改委的推进进度测算，2009-2010 年，国家剩下的 1850 万套规模，按照中标比 13% 计算，有 240 万套的未来可能订单，平均每年有 120 万套。公司的国内卫星数字机顶盒业务在 2009 年将有 168 万套左右的可能潜在订单，总额为 5.5 亿元左右。

公司在国内卫星机顶盒业务上具有准入优势。目前数字卫星系统方面，国家实行准入管制，卫星接收播发系统包括天线、高频头、机顶盒，公司是国内仅有的两个同时具有天线、高频头、机顶盒三证的厂商之一（另外一家为九州）。

“山寨模式”的卫星接收装置接收到的节目数量有限，只有 6 个台左右。而使用同洲电子的整套接收装置则能收到 40 个以上电视台节目。

1.3 公司端到端系统业务预计 2009 年将有所发展。

进入 2008 年，公司已经陆续进入国内数字电视双向改造及增值业务，目前处在前期的建设过程中：1) 拥有哈尔滨有线电视网络公司 39% 的股权，覆盖数字电视用户数为 200 万户左右，2) 拥有成都兴洲数字电视传播公司 43% 的股权，覆盖数字电视用户 160 万户，3) 拥有扬州广电网络有限公司 49% 的股权，覆盖数字电视用户大约 60-80 万户。

这种模式存在前 3-5 年的硬件设备成本消化时期，度过成本时间则未来将加速发展。

1.4 海外业务的进展超出公司的预期。

海外业务得到包括 EMB 等客户的认可，09 年存在大幅增加订单的可能。根据公司公告，公司 2008 年 11 月份与巴西客户 EMB 签订了 1221 万美元的订单合同，目前的产品得到 EMB 的好评，未来有进一步加大合作的可能。

公司海外机顶盒实行零售和运营商模式，其中零售的毛利率比较低，而运营商模式的毛利较高，存在提高运营商模式比例的预期，这样可能提高公司海外业务的整体毛利率。

2、盈利预测与投资建议

预测公司 08-10 年 EPS 为 0.37、0.56、0.73 元，截至 09 年 2 月 27 日收盘，电子行业 52 家公司的 09 年平均 P/E 已达到 32.6 倍，公司目前股价为 8.39 元，对应 09 年 P/E 为 14.89 倍，远远低于行业的平均 32.6 倍 P/E，估值优势突出。

表 1: 截至 2009 年 2 月 27 日收盘的 52 家相关公司的 P/E 数据

证券代码	证券简称	2 月 27 日收盘价	08EPS	09EPS	08 年 P/E	09 年 P/E
600360.SH	华微电子	4.56	0.12	0.14	38.00	33.04
600563.SH	法拉电子	8.67	0.43	0.36	20.16	24.08
002106.SZ	莱宝高科	11.70	0.64	0.55	18.28	21.27
002138.SZ	顺络电子	14.00	0.45	0.55	31.11	25.45
002179.SZ	中航光电	16.54	0.63	0.78	26.25	21.21
000988.SZ	华工科技	6.25	0.15	0.24	41.67	26.60
600183.SH	生益科技	5.37	0.16	0.18	33.56	29.83
002129.SZ	中环股份	6.93	0.30	0.34	23.10	20.38
002052.SZ	同洲电子	8.39	0.39	0.57	21.51	14.72
002214.SZ	大立科技	15.52	0.41	0.52	37.85	29.85
002197.SZ	证通电子	16.73	0.74	0.90	22.61	18.59
002008.SZ	大族激光	6.75	0.21	0.29	32.14	23.28
002161.SZ	远望谷	16.96	0.45	0.68	37.69	24.94
600271.SH	航天信息	22.66	0.93	1.18	24.37	19.20
600478.SH	科力远	13.01	0.13	0.18	100.08	72.28
002152.SZ	广电运通	28.96	1.15	1.39	25.18	20.83

002236.SZ	大华股份	38.00	1.65	1.96	23.03	19.39
002241.SZ	歌尔声学	24.55	1.14	1.35	21.54	18.19
002230.SZ	科大讯飞	24.94	0.70	0.89	35.63	28.04
600703.SH	三安光电	16.24	0.21	0.54	77.33	30.07
600986.SH	科达股份	9.83	0.06	0.09	163.83	109.22
002025.SZ	航天电器	7.49	0.30	0.34	24.97	22.03
002139.SZ	拓邦电子	11.26	0.37	0.59	30.43	19.08
002153.SZ	石基信息	52.00	1.36	1.72	38.24	30.23
600588.SH	用友软件	21.20	0.77	0.91	27.56	23.41
002177.SZ	御银股份	10.22	0.41	0.55	24.93	18.58
002194.SZ	武汉凡谷	18.59	0.77	0.98	24.14	18.97
002268.SZ	卫士通	19.51	0.51	0.65	38.25	30.02
002119.SZ	康强电子	4.77	0.03	0.03	159.00	159.00
002055.SZ	得润电子	6.67	0.33	0.38	20.21	17.55
000823.SZ	超声电子	5.75	0.28	0.32	20.54	17.97
000050.SZ	深天马 A	3.63	0.14	0.16	25.21	22.69
002079.SZ	苏州固锝	4.46	0.06	0.07	74.33	63.71
002134.SZ	天津普林	5.02	0.14	0.16	35.86	31.38
002199.SZ	东晶电子	11.86	0.35	0.37	33.89	32.05
002273.SZ	水晶光电	21.50	0.32	0.36	67.19	59.72
600206.SH	有研硅股	7.97	0.21	0.23	37.95	34.65
600330.SH	天通股份	3.86	0.05	0.04	77.20	96.50
600584.SH	长电科技	3.59	0.13	0.14	27.62	25.64
000997.SZ	新大陆	5.44	0.10	0.09	54.40	60.44
002151.SZ	北斗星通	16.70	0.50	0.65	33.40	25.69
002148.SZ	北纬通信	15.95	0.44	0.59	36.25	27.19
002231.SZ	奥维通信	7.55	0.18	0.19	41.94	39.74
002253.SZ	川大智胜	23.54	0.58	0.67	40.59	35.22
002261.SZ	拓维信息	27.89	0.99	1.28	28.24	21.84
600289.SH	亿阳信通	11.99	0.23	0.27	52.13	44.41
600410.SH	华胜天成	10.60	0.43	0.52	24.45	20.38
600570.SH	恒生电子	12.39	0.48	0.64	25.92	19.24
600485.SH	中创信测	13.96	0.28	0.40	49.77	35.07
600797.SH	浙大网新	4.04	0.14	0.16	28.86	25.25
600460.SH	士兰微	4.57	0.09	0.08	50.78	57.13
000063.SZ	中兴通讯	29.05	1.23	1.48	23.62	19.63
600050.SH	中国联通	5.10	0.22	0.26	23.18	19.62
平均市盈率					38.31	32.60

注：剔除科达股份（600986）

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 航天信息, 同洲电子, 科力远, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 超声电子, 中科三环。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434