

日期：2009 年 9 月 2 日

行业：通信及相关设备制造业



张涛 TMT 行业研究小组

021-53519888-1967

zhangtaofd@yahoo.com.cn

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	9.91
12mth A 股价格区间 (元)	4.30/12.4
总股本 (百万股)	293.71
无限售 A 股/总股本	53.57%
流通市值 (百万元)	1509
每股净资产 (元)	2.78
PBR (X)	4.23

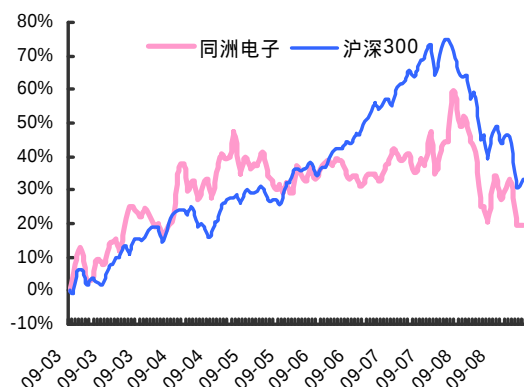
主要股东 (09H1)

袁明	42.26%
工行-东吴嘉禾优势精选混合开放证券投资基金	3.08%
交行-华夏蓝筹核心混合型证券投资基金	2.51%

收入结构 (09H1)

卫星电视用户终端设备	45.37%
有线电视接入设备	43.83%
无线电视接入设备	10.80%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZT09-CM27

相关报告：

广电系统集成商战略转型的阵痛

■ 动态事项：

同洲电子公布了 2009 年半年报，我们对半年报相关信息进行点评。

■ 主要观点：

大额订单延后、毛利率下降和应收账款计提影响净利润增长

09 年上半年公司营业收入 95,430.62 万元，同比增长 6.27%，净利润 5,081.64 万元，同比下降 12.21%，远远低于一季度的预期。主要因为直播卫星二期项目招标进程的延后和 EMB 订单延期到下半年，同时公司毛利率下降了 1.2 个百分点、应收账款计提 979 万元是影响净利润增长的因素。同时上半年企业获得增值税返还 1176.39 万元，扣除非经常性损益的净利润同比下降 38.26%。

直播卫星二期、EMB、TV 等订单增厚下半年业绩

近期主要的订单：南美 EMB 公司 2,097.27 万美元；600 万套直播卫星二期招标项目；印度 STV 签订 1158 万美元数字电视机顶盒；哈尔滨有线 3080 万元的数字电视。四份订单金额占公司 08 年收入的 23.25%，但是考虑到大部分城市有线电视改造高峰已过，相关产品规模有所萎缩，我们维持 09 年全年收入增长 15% 的预期。

联合美国 SUN 打造数字电视中间体，促进公司战略转型

公司与美国 SUN 订了战略合作协议，携手打造基于软件的开放式数字电视中间体。公司将获得 Sun 公司 Java 技术的正式授权，将用于设计和开发同洲数字电视中间体及解决方案。同洲电子成为中国数字电视行业第一家与 Sun 公司签约为 Java CDC 的增值合作伙伴。数字电视中间体被誉为数字电视行业的“双核”技术，同洲电子前端中间体，可以融合广播、IP、移动和通信等多种业务网络，实现以视频为中心的高清电视、宽带接入和通信等“三网融合”的“一站式”服务，并可为多运营商协作运营和跨区域服务提供业务分发及运营支撑平台。另外，配合终端中间体以后，可以轻松提供诸如定制化和个性化的 widget 下载等服务。结合同洲电子作为全国 24 个省市 NGB 系统提供商，公司广电系统集成商的战略转型迅速推进，但是业绩体现还需时日，目前正处于战略转型的阵痛期。

■ 投资建议：

公司 09 年 PE 为 26 倍，已经反应了大额订单带来的业绩影响。未来六个月内，评级维持为“ 大市同步 ”

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2,100.67	2,415.77	2,657.35	3,271.73
年增长率 (%)	14.96%	15.00%	10.00%	23.12%
归属于母公司的净利润	108.37	112.25	125.32	167.84
年增长率 (%)	8.80%	3.58%	11.64%	25.32%
每股收益 (元)	0.37	0.38	0.43	0.57
PER (X)	26.78	26.08	23.05	17.39

注：有关指标按最新总股本为 293.17 百万股计算

附表

附表 1 同洲电子损益简表及预测 (单位: 万元)

指标名称	2008 A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	210,067.21	241,577.29	265,735.02	327,172.96
营业成本	164,953.38	188,430.29	217,273.32	255,194.91
营业税金及附加	494.07	400	400	532.00
营业费用	8,232.37	9,663.09	10,629.40	13,086.92
管理费用	17,900.96	20,534.07	22,587.48	27,809.70
财务费用	4,744.04	4,348.39	4,783.23	5,889.11
资产减值损失	-194.46			
投资收益	4,459.16	3,000.00	3,000.00	3,000.00
营业外收入	715.06	600	600	600.00
营业外支出	12,830.91	14,494.64	15,944.10	19,630.38
利润总额	1,590.41	1,449.46	1,594.41	1,963.04
所得税费用	11,240.51	13,045.17	14,349.69	17,667.34
归属于母公司受益者的净利润	10,836.95	11,225.42	12,532.21	16,783.97
每股收益 (元)	0.37	0.38	0.43	0.57

公司定期报告, 上海证券研究所

附表 2 同洲电子的历年财务指标

指标名称	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
销售毛利率(%)	17.45	20.35	20.16	21.65	21.48
EBITDA/主营业务收入(%)	8.10	11.20	9.42	9.14	10.56
净资产收益率(全面摊薄)(%)	30.17	31.30	10.52	14.69	13.77
流动比率	1.57	1.29	1.78	1.27	1.15
速动比率	1.22	1.04	1.47	1.01	0.96
资产负债率(%)	65.31	66.91	46.38	62.09	63.95
存货周转率	8.93	8.02	6.71	6.26	5.96
应收账款周转率	8.12	5.09	3.83	3.37	2.50
总资产周转率	2.25	1.72	1.27	1.25	1.05
主营业务收入同比增长率(%)	96.31	24.34	24.27	69.88	14.96
净利润同比增长率(%)	24.35	51.02	-0.77	64.10	8.70
每股收益(全面摊薄)	0.62	0.94	0.54	0.44	0.37
每股经营性现金流量	0.60	1.29	-1.03	-0.48	-0.05
每股未分配利润	0.75	1.55	1.07	0.93	1.10

数据来源: 公司定期报告, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 邓永康 张涛 陈启书

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。

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
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	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
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	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。

免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。