

受益三网融合的领先者

同洲电子 (002052)

评级: 买入 (维持)

股价: 14.33 元

跟踪报告

2010 年 01 月 14 日 星期四

TMT 小组

李军政

010-59707117

ljz@longone.com.cn

广电设备

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	3.41
流通股本(亿股)	1.97
总市值(亿元)	48.93
流通市值(亿元)	28.27

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	20.32	22.62
3 个月	30.99	22.93
6 个月	19.92	16.93

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **国务院常务会议决定加快推进三网融合。**国务院总理温家宝 13 日主持召开国务院常务会议, 决定加快推进电信网、广播电视网和互联网三网融合。会议认为加快推进三网融合已进入关键时期, 提出阶段性目标: 2010 年至 2012 年重点开展广电和电信业务双向进入试点, 2013 年至 2015 年, 总结推广试点经验, 全面实现三网融合发展, 普及应用融合业务。
- **国家将加强政策扶持。**制定相关产业政策, 支持三网融合共性技术、关键技术、基础技术和关键软硬件的研发和产业化, 推动移动多媒体广播电视、手机电视、数字电视宽带上网等业务的应用。对三网融合涉及的产品开发、网络建设、业务应用及在农村地区的推广, 给予金融、财政、税收等支持。将三网融合相关产品和业务纳入政府采购范围。
- **同洲电子是受益三网融合的设备制造商。**机顶盒是三网融合的必要设备之一, 作为亚洲最大的机顶盒制造商, 同洲无疑将受益, 今年募投项目达产后将能满足三网融合加速的需求。此外, 去年底同洲推出了国内首款支持“三网”业务融合的 3G 视讯互联网手机——同洲 E89EVD0 智能商务手机, 今年还将推出包括手机、上网本在内的多款 3G 系列视讯终端产品。
- **同洲电子是受益三网融合的综合服务提供商。**同洲是中国数字视讯的龙头企业, 正在转型为数字视讯端到端整体解决方案和增值服务提供商。公司从 2006 年开始已经持续投入巨大人力和财力研发三网融合技术, 在技术方面已大幅领先竞争对手。未来广电进入电信领域后, 同洲有能力将广电打造成第四大电信运营商, 中国下一代广播电视网 (NGB) 有望从业务层面实现真正意义上的三网融合。
- **维持“买入”评级。**我们预计同洲电子 09、10 年 EPS 为 0.32、0.53 元, 对应目前股价 PE 为 44.8 和 27.0, 我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示。**鉴于前期有线电视数字化整体平移进程的推进极其缓慢, 甚至连北京、上海目前都没有完成数字化改造, 我们担忧三网融合的进程会远远慢于国务院规划, 将对公司未来增速产生不利影响。

表 1. 同洲电子盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,076.7	1,827.4	2,100.7	2,172.6	2,822.7	3,524.2
增长率	24.4%	69.7%	15.0%	3.4%	29.9%	24.9%
卫星接收机	560.9	867.3	871.0	1,154.9	1,501.4	1,801.7
有线机顶盒	322.4	810.4	841.4	610.0	915.1	1,281.1
地面机顶盒	75.0	40.6	207.3	206.2	144.4	101.1
其他	118.46	108.99	180.98	201.43	261.85	340.41
综合毛利率	20.2%	21.6%	21.5%	22.4%	22.2%	22.0%
营业成本	859.6	1,431.8	1,649.5	1,686.9	2,195.9	2,747.7
营业税金及附加	1.1	3.8	4.9	4.7	6.4	7.8
期间费用率	14.1%	13.6%	14.7%	16.8%	15.4%	12.4%
销售费用	48.9	64.9	82.3	102.1	121.4	130.4
销售费用率	4.5%	3.6%	3.9%	4.7%	4.3%	3.7%
管理费用	90.9	154.5	179.0	228.1	262.5	236.1
管理费用率	8.4%	8.5%	8.5%	10.5%	9.3%	6.7%
财务费用	12.5	29.3	47.4	34.8	50.8	70.5
财务费用率	1.2%	1.6%	2.3%	1.6%	1.8%	2.0%
资产减值损失	8.9	47.2	44.6	20.0	17.0	10.0
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	(1.9)	(1.0)	0.0	0.0
营业利润	54.8	95.7	90.9	95.1	168.7	321.8
增长率	-20.1%	74.6%	-5.1%	4.7%	77.4%	90.7%
营业利润率	5.1%	5.2%	4.3%	4.4%	6.0%	9.1%
加: 营业外收入	18.2	29.2	44.6	45.0	55.0	70.0
减: 营业外支出	1.1	6.3	7.2	8.0	10.0	13.0
利润总额	72.0	118.6	128.3	132.1	213.7	378.8
减: 所得税	4.3	3.5	15.9	25.1	33.1	56.8
实际所得税率	6.0%	3.0%	12.4%	19.0%	15.0%	15.0%
净利润	67.7	115.0	112.4	107.0	181.7	321.9
减: 少数股东损益	5.6	15.4	4.1	(1.1)	2.0	5.0
归属于母公司所有者的净利润	62.0	99.6	108.3	108.1	179.7	316.9
增长率	1.4%	60.6%	8.7%	-0.2%	66.2%	76.4%
净利润率	5.8%	5.5%	5.2%	5.0%	6.4%	9.0%
每股收益(元)	0.18	0.29	0.32	0.32	0.53	0.93

资料来源: 东海证券研究所、Wind 资讯

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 家电行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 青岛海尔、美的电器、TCL 集团、同洲电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122