

湘财证券研究所

田洪港

Tel: 021-68634510-8054

E-Mail: thg2897@xcsc.com

李莹

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

合理投资价值区间:
36 - 42 元
股本数据

发行前	5280 万股
本次发行	1760 万股
发行后	7040 万股

发行情况

网下发行	348 万股
网下发行日	2010.11.24
网上发行	1412 万股
网上发行日	2010.11.24
中签率公告日	2010.11.26
资金解冻日	2010.11.29
主承销商	平安证券

主要股东 (发行后)

股东名称	股权占比 (%)
银河电子集团	46.59
庞绍熙	3.98
吴建明	1.85
尹永祥	1.49
庞可伟	1.49
周黎霞	1.39
艾祥林	1.28
庞鹰	1.25
顾卫东	1.22
曹飞	1.13

投资要点

- **公司在数字电视终端领域的优势明显**；公司专注于数字机顶盒以及信息电子设备精密结构件的研发、生产与销售；公司近三年数字机顶盒产品在总营收占比 80% 左右，涵盖了有线数字、卫星数字、地面数字及 IPTV 机顶盒，其中有线数字机顶盒在总营收占比超过 50%；公司 09 年有线数字机顶盒国内的市场份额为 8.44%，排名同行业第六；结构件产品除了机顶盒配套外，目前以电脑机箱、监控设备机箱为主，客户包括方正、同方、明基、海尔、TCL、海康威视等知名企业。
- **数字电视终端与结构件产品未来需求旺盛**；09 年底，国内数字机顶盒市场保有量约 8600 万台，未配备数字机顶盒的电视机数量超过 3 亿台；根据美国 06 年每百户家庭拥有的电视机数量，预计我国电视机未来几年的保有量将达到 8 亿台，将新增 4 亿台的数字机顶盒市场需求；国内数字机顶盒市场在未来 3-5 年的复合增长率将超过 25%，国外市场需求也持续增加；结构件市场方面，华为、贝尔等国际大企业的结构件年采购量逐年增加，09 年的市场容量达到 150 亿元；尤其是随着中国作为当今世界重要的加工中心，在计算机、打印机、电视机等下游产品带动下，国内电子结构件产品需求旺盛。
- **公司竞争优势明显，盈利能力位居前列**；公司凭借领先的研发实力、创新的营销布局以及完善的客户服务，在 10 年上半年的多个省级有线网招标中屡次中标，中标率超过 60%；同时，公司的海外业务拓展也稳步推进，陆续获取澳洲及印度市场的大订单；依靠完整的产业链布局以及快速的研发响应能力，公司的毛利率始终稳定在 25% 左右，位居行业前列。
- **募投项目将进一步强化公司的领先地位**；此次募投项目主要涉及现有产品的产能扩张、研发平台改造及营销体系建设；数字电视终端技改项目将新增 250 万台/年数字机顶盒的产能，年度总产能达到 500 万台；信息电子设备精密结构件技改项目也将新增 80 万套/年的产能；研发平台改造与营销网络建设项目将继续强化公司的核心竞争力，初步预计募投项目达产后的正常年度新增净利超过 7500 万元，进一步扩大公司的领先地位。
- **合理价值投资区间：36 - 42 元**；我们预测公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.08 元、1.31 元和 1.71 元，结合 A 股市场有线网络行业相关公司的估值情况，同时考虑到数字电视行业在三网融合时代面临的巨大发展空间，我们给出公司 2011 年市盈率区间为 28-32 倍，合理投资价值区间 36 - 42 元。
- **风险提示**：应收账款过高的风险，有线网络平移进度低于预期的风险，下游用户需求下滑的风险。

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	598.40	809.04	1033.95	1280.03
同比增长	4.40%	35.20%	27.80%	23.80%
净利润	62.08	76.03	92.22	120.38
同比增长	5.90%	22.47%	21.30%	30.53%
净利率	10.37%	9.40%	8.92%	9.40%
EPS (元)	0.93	1.08	1.31	1.71

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。