



传播文化业/社会服务

同洲电子（002052）

收缩战线，改善现金流

——公司近期调研小结

	孙建平	杨昊帆（参见尾页说明）
	021-38676316	021-38676207
	sunjianping@gtjas.com	yanghaofan008183@gtjas.com
	S0880511010044	S0880511090001

本报告导读：

公司日前发布公告出让公司所拥有的 3G 终端相关核心技术，所获得现金用于补充公司现金状况。

事件：

- 公司将把 3G TD 制式平台技术方案、3G WCDMA 制式平台技术方案、PAD 技术方案、智能遥控器技术方案以及蓝牙模组技术方案等关键技术转让给信盈科技，转让价格人民币 3500 万元。
- 本次转让的技术成果经评估后其帐面值为 0 万元，其评估值为 3,540.00 万元，转让价格为 3500 万元，本次股权转让收入用于补充公司流动资金。

评级： 谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格： 12.00

上次预测：16.20

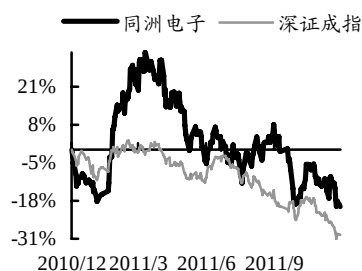
当前价格： 8.55

2011.12.22

交易数据

52 周内股价区间（元）	8.30-14.80
总市值（百万元）	2,920
总股本/流通 A 股（百万股）	341/260
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	76%
日均成交量（百万股）	4
日均成交值（百万元）	40

52周内股价走势图



相关报告

《强强联手，三网融合大幕开启》	2011.03.29
《数字电视一体机进一步完善公司布局》	2011.02.15
《业绩大幅下滑，下调评级》	2010.05.19
《转型致费用激增，侵蚀利润，下调评级》	2009.10.26
《定向增发解决资金约束，打开产能空间》	2009.08.19

评论：

- **持续的研发投入拖累公司业绩。**公司过去几年的巨额研发投入严重拖累公司业绩，然而这些研发投入在现有的市场环境下难以快速实现盈利。从根本上来说，造成公司盈利窘境的根本原因，还是研发费用的投入产出问题。此次公司出售部分技术资产，也是为了更为专注主营业务。
- **出售业务改善现金流。**资金短缺仍然是有线电视网络运营商的主要矛盾，这也使得上游供应商的应收账款压力较大。公司今年为了保住现金流，拒绝了一部分低毛利、回款困难的项目，也使得账面利润受损。此次出售业务也部分的改善了公司现金流状况。
- **公司仍是国内最强的机顶盒厂商。**从今年的机顶盒业务发展来看，公司仍然保持了较好的市场份额，同时海外市场发展也符合预期。公司通过平台覆盖，在未来双向高清机顶盒的市场中必将占据较好的市场

请务必阅读正文之后的免责条款部分

份额。

- **明年业绩有望大幅改善。**公司在削减部分费用的同时，主营的硬件业务也在稳步增长。另一方面，明年中国有望展开较大规模的直播星机顶盒集采。综合考虑，明年业绩有望大幅改善，我们初步预计在 0.60 元左右。
- **数字电视一体机期待模式创新。**数字一体机成为了公司未来的最大看点。自 10 月份的产品发布之后，公司一体机还处于市场概念普及阶段，销售进度不尽如人意。我们认为：公司有可能会采取更为开放的态度，吸引产业链各方合作来推进一体机的发展。更开放的态度将有利于生态圈的和谐发展，有利于公司价值的提升。

作者简介:**孙建平:**

S0880511010044

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004年1月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007年、2008年、2009年、2010年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

余周军（贡献作者）:

S0880110110158

010-59312728

yuzhoujun008983@gtjas.com

余周军，北京邮电大学通信工程专业博士。2006-2010年供职于中国电子信息产业发展研究院，专注于通信产业研究。

杨昊帆:

S0880511090001

021-38676207

yanghaofan008183@gtjas.com

复旦大学经济学硕士。曾从事两年管理咨询工作。2009年加入国泰君安证券研究所，专注于通信行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		