



家电 | 行业公司研究

公司调研报告

9 Feb 2012 | 3 pages

银河电子 (002519)

净利润增速略低于预期

—公司事件点评

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012
021-64718888-1225
liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:

- 业绩稍低于预期
- 维持“增持”评级

事件: 公司发布业绩快报, 2011 年实现营业收入 10.14 亿元, 同比增长 18.37%, 营业利润 9217.3 万元, 同比增长 14.89%, 归属于母公司股东净利润 7975.91 万元, 同比增长 8.04%, 每股收益为 0.57 元。

投资要点:

■ 业绩稍低于预期

公司第四季度收入 2.63 亿元, 同比增长 7.2%, 营业利润 2.13 亿元, 同比下降 1.5%, 归属于母公司净利润 1727.8 万元, 同比下降 16.9%, 第四季度营业利润率为 8.10%, 同比下降 0.71 个百分点 (前三季度营业利润率 9.43%), 公司盈利能力小幅下降。前三季度公司营业收入和净利润同比分别增长 22.86%、17.79%, 受第四季度机顶盒行业景气度持续下滑和公司成本费用率提高的影响, 2011 年业绩稍低于预期。

■ 行业增速下滑 公司市场占有率上升

2011 年 1-9 月份, 我国有线数字电视机顶盒总出货量 2234.8 万台, 同比增长 4.24%, 有线电视数字化步伐放缓, 从而导致了机顶盒销量增速的下滑, 公司前三季度市场占有率达到 10.07%, 位于行业第二位, 和去年同期相比提升 1.63 个百分点。公司是我国主流机顶盒制造商之一, 数字电视终端产品研发和生产规模位于行业领先地位, 产品主要面对江苏、吉林、湖北、山东和浙江等省, 其中高清机顶盒主要集中在黑龙江、吉林, 吉视传媒的成功上市将有助于公司改善现金流量。

■ 未来增长主要在于城市数字化、农村和产品结构调整

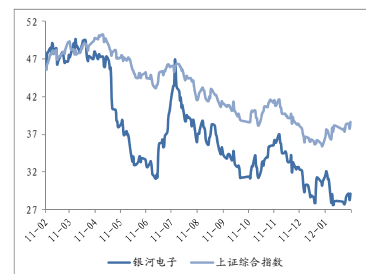
未来行业的增长动力主要来自于以下三个方面: 1、公司的下游客户主要集中于各个省市的有线电视运营商, 十二五末我国将关闭模拟信号以及城镇化步伐的加快是有线数字机顶盒的主要增长动力; 2、未来农村“户户通”将带动卫星机顶盒的需求; 3、目前标清机顶盒的比例约为 87%, 未来高清机顶盒占比提升, 产品结构改善将促进行业盈利水平的提高。虽然当前行业增速下滑, 但是随着三网融合及数字化进程的加速, 公司作为我国机顶盒领军企业之一, 产品结构相对较好, 未来发展将持续超越行业平均。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2012 年、2013 年的每股收益分别为 0.68 元、0.84 元, 以 2 月 8 日的收盘价 14.4 元计算, 对应的动态市盈率分别为 21.2 倍、17.1 倍, 虽然公司估值较高, 但是公司股权激励相对较高的行权条件将为管理层加快发展步伐提供一定的动力, 维持公司“增持”投资评级。

评级: 增持

单季度业绩	元/股
4Q/2010	0.30
1Q/2010	0.25
2Q/2011	0.19
3Q/2011	0.13



公司简介

银河电子是国内领先的机顶盒生产企业之一, 产品市场占有率位于行业前列, 募投项目投产、产能释放后, 公司有望实现快速发展。

相关报告

股权激励利于公司长远发展

——2011 年 12 月 29 日

前三季度净利润同比增长 17.8%

——2011 年 10 月 24 日

借数字化政策东风 扬快速发展之帆

——2011 年 7 月 21 日





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1144.83	1100.38	1314.14	1501.23	营业收入	856.95	1013.80	1271.55	1632.01
现金	641.91	498.78	571.72	530.65	营业成本	653.66	780.53	979.32	1257.65
应收账款	305.32	410.71	461.69	645.30	营业税金及附加	2.16	4.86	5.34	6.26
其它应收款	6.54	9.67	11.33	14.53	营业费用	64.36	71.74	95.50	120.21
预付账款	8.03	10.61	14.26	16.97	管理费用	48.14	62.86	69.93	88.13
存货	146.55	165.15	204.92	271.68	财务费用	4.63	2.99	8.87	20.25
其他	36.48	5.46	50.22	22.11	资产减值损失	3.77	1.55	5.83	5.72
非流动资产	205.66	197.58	234.55	286.94	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	167.79	153.92	179.41	216.53	营业利润	80.23	89.27	106.75	133.79
无形资产	31.84	38.36	48.81	62.70	营业外收入	6.16	5.75	6.09	6.00
其他	6.03	5.30	6.33	7.71	营业外支出	1.06	0.64	0.68	0.80
资产总计	1350.49	1297.96	1548.69	1788.17	利润总额	85.33	94.37	112.16	138.99
流动负债	352.32	290.86	474.44	638.70	所得税	11.50	14.28	16.49	20.07
短期借款	60.00	44.00	43.00	209.65	净利润	73.82	80.09	95.67	118.92
应付账款	186.09	203.22	253.06	342.32	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	106.23	43.64	178.39	86.73	归属母公司净利润	73.82	80.09	95.67	118.92
非流动负债	4.22	3.47	3.59	3.76	EBITDA	68.25	94.40	116.75	153.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.52	0.57	0.68	0.84
其他	4.22	3.47	3.59	3.76					
负债合计	356.54	294.33	478.04	642.46	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	993.95	1003.63	1070.65	1145.71	成长能力				
负债和股东权益	1350.49	1297.96	1548.69	1788.17	营业收入增长率	43.21%	18.30%	25.42%	28.35%
					营业利润增长率	11.73%	11.27%	19.58%	25.33%
					归属于母公司净利润增长率	12.26%	8.48%	19.45%	24.31%
现金流量表					获利能力				
单位: 百万元					毛利率	23.72%	23.01%	22.98%	22.94%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	净利率	8.61%	7.90%	7.52%	7.29%
经营活动现金流	21.78	-45.09	167.36	-66.76	ROE	7.43%	7.98%	8.94%	10.38%
净利润	73.82	80.09	95.67	118.92	ROIC	5.60%	6.41%	7.47%	8.15%
折旧摊销	0.00	15.28	19.25	24.72	偿债能力				
财务费用	4.63	2.99	8.87	20.25	资产负债率	26.40%	22.68%	30.87%	35.93%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	6.04%	4.38%	4.02%	18.30%
营运资金变动	-55.90	-144.14	43.77	-230.55	流动比率	3.25	3.78	2.77	2.35
其它	-0.77	0.68	-0.20	-0.10	速动比率	2.83	3.22	2.34	1.93
投资活动现金流	-26.08	-7.89	-56.01	-77.01	营运能力				
资本支出	24.94	-6.64	36.65	52.12	总资产周转率	0.88	0.77	0.89	0.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.10	2.83	2.92	2.95
其他	-1.14	-14.53	-19.37	-24.89	应付账款周转率	4.37	4.01	4.29	4.22
筹资活动现金流	591.39	-90.15	-38.40	-57.94	每股指标 (元)				
短期借款	35.00	-16.00	-1.00	6.00	每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.57	0.68	0.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	7.06	7.13	7.60	8.14
其他	556.39	-74.15	-37.40	-63.94					
现金净增加额	587.08	-143.13	72.94	-201.71					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

