

房地产开发

同达创业 (600647. SH) / 27.74 元

广电移动视频新媒体的运营商

事项

报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 231.24 万元，上年同期亏损 346.75 万元；营业收入为 3503.12 万元，较上年同期增 5.08%。

主要观点

1. 传统业务扭亏为盈，2015 年传统业务有望实现千万级的盈利。

同达传统业务主要是房地产销售和快消品的贸易。房地产销售随着原有项目的结束，同达创业将逐步退出房地产市场，2014 年业务的亏损是公司项目基本完结带来收入快速下滑所致；快消品的贸易行业仍保持稳定发展，但业绩规模相对较小。公司之前投资了 2000 万的财通基金-富春 38 号理财计划，预期 2015 年也有不错的收益，预期能够实现传统业务千万级的盈利。

2. 并购数字电视领域行业龙头，转型广电移动视频新媒体运营商

公司近期并购了美股永新世博的核心资产。永新视博成立于 1998 年；在中国数字电视 CA 领域一直占据 50% 以上的市场份额，公司在广电领域耕耘多年。近年来积极转型布局广电移动视频新媒体业务，抢占未来电视移动端用户的入口。公司大力推动的“屏屏通业务”。屏屏通就是让用户可以在任何移动智能终端上收看电视节目。屏屏通利用了广电网络广播传输的特殊优势，能够以很低的成本将广播电视信号覆盖（CABLE 信号转换成 WIFI 的信号）到多种多样的移动智能终端上，将广电网络公司具备的视频牌照优势及本地服务优势充分结合。从广电运营商和用户两个角度来看，对屏屏通业务都具有强烈的需求。

- 广电运营商的需求：屏屏通能够将广电的覆盖的用户目标群从 2 亿的家庭用户扩大的 8 亿的移动终端用户。电信运营商和 OTT 厂商都在抢占电视视频的市场，广电运营商也将借助屏屏通反击抢占移动端视频的市场。
- 用户的需求：随时随地流畅的观看视频节目。不再受制于电视屏幕的束缚，不再受制于过去时间的束缚，不再受制于过去场景的束缚。

3. 屏屏通的核心技术优势：广播传输和无线覆盖

- 广播传输成本低廉，完全区别于互联网视频行业的 P2P 传输模式；
- 适用于所有智能屏幕，摆脱电视屏幕的束缚；
- 具备无线网络的天然优势，稳定、无处不在、用户粘度高、用户成本低。
- 真正的可管控高清实时内容，而这正是广电运营商的最核心竞争力。
- 商业模式多样，使广电运营商从传统的广播电视运营商转变为广播视频运营商。

证券分析师： 马军

执业编号： S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理： 束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhai Feng@hczq.com

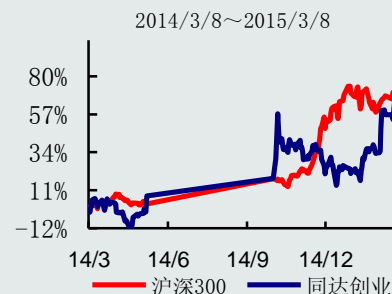
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	13914
流通 A 股/B 股(万股)	13914/0
资产负债率(%)	45.1
每股净资产(元)	1.47
市盈率(倍)	-550.40
市净率(倍)	9.75
12 个月内最高/最低价	29/8.81

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《互联网电视媒体的新入口,用户价值不断被挖掘》 2015-03-08
- 《并购美股核心资产,打造电视新媒体的互联网入口》 2015-01-05

4. 屏屏通未来发展模式：从硬件到软件，从软件到平台，从平台到生态系统

屏屏通的商业运营模式将逐步落地，分享广电运营商布局移动端千亿市场，有望成为下一个平台运营商。我们预期公司的业务逻辑演变过程：从硬件（卖设备）到软件（做运营），从软件到平台（广电移动端的生态圈）。第一阶段，屏屏通硬件的逻辑已经完全被市场认可。现在正处于第二步阶段，参与运营的逻辑将逐步落地。我们预期公司将和相关的广电公司产生实质性的合作，去共同运营推广屏屏通业务。未来第三阶段我们将看到广电运营商围绕屏屏通业务在移动端的生态圈打造。

5. 市场爆发后，屏屏通业务的市场竞争格局：跑马圈地已经开始。

目前公司的市场份额最大，100 多个主要城市的屏屏通前期跑马圈地已经完成。屏屏通业务目前最大的门槛是在于：广电视频播控，特别是直播内容，可管可控是红线，而目前保证直播内容的可靠性是 CA 卡，所以 CA 是一个很重要的技术门槛。目前在 CA 这个行业，永新视博是行业老大，CA 卡约占了 52% 的市场份额。

市场空间：百亿级的硬件市场和千亿级的运营市场。

屏屏通的设备分为大网关和小网关。大网关用在公共场合的覆盖（譬如工厂、学校等）；小网关用在家庭场景、营业厅等的覆盖。我们估算市场空间的价值：硬件设备需求约在 126 亿，运营市场的价值约在 3000 亿。

图表 1 屏屏通网关业务硬件市场规模测算

硬件市场	接入人数（人）	价格（元）
小网关	40	300
大网关	500	30000
潜在市场	用户规模（单位：亿）	渗透率
家庭用户	2	40%
个人用户	10	20%
市场规模	需求数量（单位：亿）	市场空间（单位：亿）
小网关	0.02	6
大网关	0.004	120
总的市场规模	126	

资料来源：华创证券

图表 2 屏屏通网关业务运营市场规模测试

用户市场	单用户价值（单位：元）	潜在用户规模（亿）	渗透率	有效用户	市场价值（亿）
家庭用户	2500	2	40%	0.8	2000
个人用户	500	10	20%	2	1000

资料来源：华创证券

6. 永新视博另一明珠：视博云，帮助二十余个省市广电运营商搭建云系统平台，卡位价值突出，期待早日回归 A 股。

视博云是将电视机顶盒的计算设备移至云端的一项技术，可以让机顶盒不依赖于其本身的性能就能为电视提供高清、娱乐等服务。对广电运营商而言，他不需要帮用户换老旧的机顶盒就可以为用户提供高清电视、电视游戏、电视购物等服务，可以很好地节省成本和普及新服务的时间；对用户而言则可以不用换机顶盒就享受高清、4K 等视频，并顺畅地体验各种电视服务。

2014 年以来，视博云科技先后与吉视传媒、歌华有线、东方有线等重量级广电运营商达成

战略合作，共建云服务平台项目；截至 2014 年 11 月份，已经与北京、吉林、大连、河北、青岛、江苏、上海、重庆、湖南、广东等二十余个省市广电运营商达成合作。

虽然视博云本次没有注入上市公司，是因为该项业务前期研发投入过大，处于亏损状态，还留在美股的 STV 里面，但是我们预期随着该项业务盈利能力的好转，有望再回到国内。

5、投资建议

重仓并长期持有，享受广电移动端布局的红利。目前来看：

- (1) 有市场，空间大：公司未来市场空间巨大，市场启动初期，硬件百亿，运营千亿
- (2) 是龙头，份额高：在行业前期跑马圈地先发优势显著，我们预计市场份额超过 80%
- (3) 有业绩，估值低：2.8 亿对赌业绩，118 亿市值（摊薄后 4.4 亿股本），30 多倍估值

综上所述，我们预测公司 2015、2016 年的 eps 为 0.45、0.76，维持推荐评级

风险提示：

- 1、证监会、商务部审批过会的风险，目前还处于商务部审批阶段。
- 2、广电行业发展滞后，业绩不达承诺预期的风险；

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	293	342	826	1106
现金	131	122	622	911
应收账款	25	19	20	21
其它应收款	9	8	8	9
预付账款	1	3	2	2
存货	100	162	144	135
其他	27	29	29	28
非流动资产	173	156	164	158
长期投资	1	28	35	21
固定资产	25	27	24	20
无形资产	0	0	0	-0
其他	146	100	105	116
资产总计	466	498	989	1264
流动负债	198	224	208	210
短期借款	27	15	17	20
应付账款	4	8	6	6
其他	166	202	185	185
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	198	224	208	210
少数股东权益	50	69	87	105
股本	139	139	448	448
资本公积金	1	1	1	1
留存收益	79	65	245	500
归属母公司股东权益	219	205	694	949
负债和股东权益	466	498	989	1264

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	81	-11	214	355
净利润	47	-4	200	342
折旧摊销	3	6	7	8
财务费用	1	-2	-9	-20
投资损失	-1	-2	-3	-2
营运资金变动	48	-26	0	9
其它	-18	17	18	18
投资活动现金流	7	22	-13	-3
资本支出	-1	-8	-3	-4
长期投资	30	21	-11	1
其他	-22	9	1	0
筹资活动现金流	5	-20	300	-64
短期借款	19	-12	2	3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	32	0	309	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-46	-8	-11	-67
现金净增加额	93	-9	501	288

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	253	135	447	670
营业成本	135	73	112	167
营业税金及附加	23	26	27	26
营业费用	14	0	9	8
管理费用	21	20	20	20
财务费用	1	-2	-9	-20
资产减值损失	0	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	3	2
营业利润	59	18	289	469
营业外收入	1	3	2	2
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	61	21	290	471
所得税	13	5	71	112
净利润	47	15	219	360
少数股东损益	14	19	19	17
归属母公司净利润	34	-4	200	342
EBITDA	62	24	288	459
EPS 摊薄 (元)	0.24	-0.03	0.45	0.76

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	0.9%	-46.5%	230.0%	50.0%
营业利润	-2.4%	-70.2%	1527.8%	62.6%
归属母公司净利润	52.6%	-	-	70.8%
获利能力				
毛利率	46.4%	46.0%	75.0%	75.0%
净利率	18.8%	11.4%	49.1%	53.7%
ROE	13.4%	-1.3%	38.0%	37.3%
ROIC	18.7%	6.3%	29.9%	35.5%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	45.1%	21.0%	16.6%
净负债比率	13.65%	6.73%	8.08%	9.35%
流动比率	1.48	1.52	3.97	5.26
速动比率	0.98	0.80	3.28	4.62
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.28	0.60	0.59
应收账款周转率	12.30	6.17	23.04	32.48
应付账款周转率	28.34	12.21	16.80	28.85
每股指标(元)				
每股收益	0.24	-0.03	1.44	2.46
每股经营现金	0.58	-0.08	0.48	0.79
每股净资产	1.57	1.47	1.55	2.12
估值比率				
P/E	59.40	-550.40	32.09	18.79
P/B	9.14	9.75	9.27	6.78
EV/EBITDA	14.99	80.17	20.50	12.28

资料来源：公司报表、华创证券

通信组分析师介绍

华创证券通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，2014年新财富第三名，2013年水晶球第四名，新财富第五名；2012年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。2014年新财富第三名，2013年水晶球第四名，新财富第五名；2012年水晶球、新财富第六名

华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年IT行业工作经验，曾在中国联通、BEA公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012年加入中国民族证券从事TMT行业分析，2014年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士，2014年新财富第三名。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
上海机构 销售部	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hczq.com
	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hczq.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
 - 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558