

同方股份

600100

减持/ 维持评级

股 价	2009/08/11
RMB16.98	

基础数据

总股本（百万股）	977
流通 A 股（百万股）	977
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	16589

财务数据

市净率 (X)	2.34
TRACING P/E (X)*	64.83
EPS (元)	0.03
股息率 (%)	0.41

*最近四季盈利计算。

相关研究

09 上半年业绩符合预期

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	13928.0	5693.4	15101.4	17216.8	19856.1
(+/-%)	-4.8	-11.7	8.4	14.0	15.3
归属母公司净利润(百万元)	251.4	175.8	416	497	640
(+/-%)	-43.0	10.2	65.7	19.4	28.7
EPS(元)	0.26	0.18	0.43	0.51	0.66
P/E(倍)	63.2	90.4	39.5	33.3	25.7

■ 2009 年上半年同方股份实现营业收入 56.51 亿元，同比减少 11.6%；归属于母公司的净利润为 1.76 亿元，同比增长 10.23%；每股收益为 0.18 元，符合我们之前的预期。

■ 净利润增长较快的原因在于公司来自联营企业投资收益大幅增加、交易性金融资产公允价值的正向变动和政府补贴的增多。扣除非经常损益后的公司净利润为 1.1 亿元，同比降低 28.2%，对应每股收益为 0.11 元。

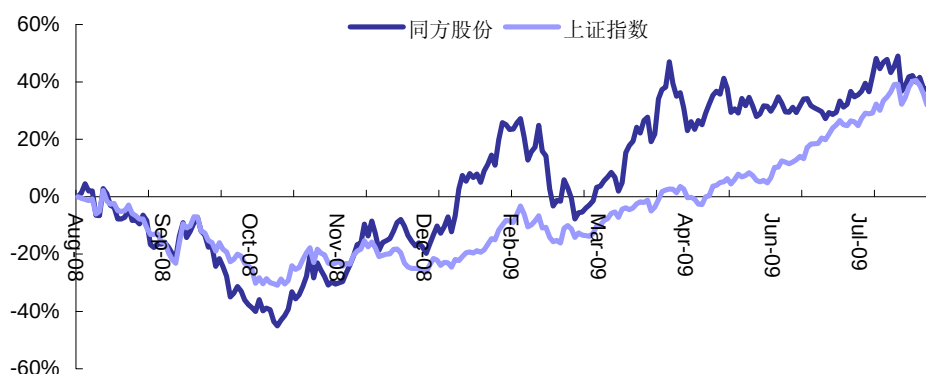
■ 计算机业务、数字电视业务、数字通信与装备受宏观经济影响较大，收入同比下降较为明显，外向型为主的安防系统业务由于海外需求持续低迷，数字城市、能源环保业务上半年保持较为稳健的增长速度。

■ 公司整体毛利率水平为 17.37%，与去年同期 17.39% 基本保持一致。在管理费用的拉动下，公司期间费用率略有上升，但下半年有望改善。

■ 公司将继续坚持“技术+资本”的发展战略，提升自主核心技术能力的同时，通过企业间的收购兼并，夯实和壮大主营产业。

■ 预计 09、10 年公司收入增长为 8.4%、14%，收入规模分别为 151 亿、172 亿元，净利润为 4.97、6.4 亿元。每股收益为 0.43、0.51 元，对应 PE 为 39.5X、33.3X，维持减持评级。

最近 52 周股价表现



分析师
 龚 浩
 021-50106003
 gonghao@lhqz.com

2009 年上半年同方股份实现营业收入 56.51 亿元，同比减少 11.6%；归属于母公司的净利润为 1.76 亿元，同比增长 10.23%；每股收益为 0.18 元，符合我们之前的预期。

净利润增长较快的原因在于公司来自联营企业投资收益大幅增加，由去年同期的 4491 万元增长为 16986 万元，同比增长 278%。同时，交易性金融资产公允价值的正向变动和政府补贴的大幅增加都是净利润快速增长的动力。扣除非经常损益后的公司净利润为 1.1 亿元，同比降低 28.2%，对应每股收益为 0.11 元。

受宏观经济的影响，公司收入在报告期内呈现出先低后高的局面，一季度收入同比降低 31.1%，但随后情况明显好转，二季度公司实现收入 33.9 亿，同比增长 9.2%，呈恢复性增长趋势。

分业务来看，信息业的收入为 14.89 亿元，同比减少 14.8%；能源环境业收入增长 5.13%，达到 11.65 亿元；科技园及其他业务的收入同比减少 50.94%，收入减少至 1906 万元（见表 1）。

表 1 公司分业务情况（单位：百万元）

项目			营业收入	毛利率	同比增长	所占比例
信息业	计算机		1704.7	7.04%	-13.73%	30.16%
	应用信息	数字城市	1042.3	23.58%	6.68%	18.44%
		安防系统	447.4	29.66%	-47.20%	7.92%
		应用信息合计	1489.7	25.41%	-18.34%	26.36%
	数字电视系统	数字电视系统	724.3	6.10%	-16.08%	12.82%
		数字通信与装备制造	349.4	17.83%	-12.91%	6.18%
		互联网应用与服务	199.2	56.18%	9.70%	3.52%
		数字电视系统合计	1272.9	17.16%	-11.97%	22.52%
	信息业合计		4467.3	16.05%	-14.80%	79.05%
能源环境业	环保	127.1	25.81%	21.98%	2.25%	
	建筑节能	1037.9	21.71%	3.38%	18.37%	
	能源环境合计	1165	22.15%	5.13%	20.61%	
科技园及其他	科技园及其他合计	19.1	35.51%	-50.94%	0.34%	
全部业务合计			5651.4	17.73%	-11.60%	100.00%

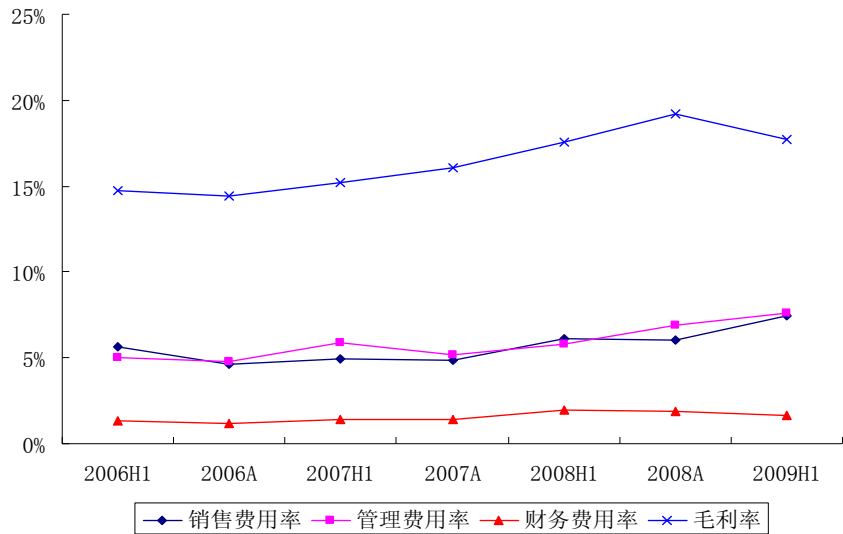
资料来源：公司公告

从细分产品角度来看，计算机业务、数字电视业务、数字通信与装备受宏观经济影响较大，收入同比下降较为明显，但随着消费者信心的回暖以及家电下乡政策的全面开展，产品销量有望在下半年迅速回升；外向型为主的安防系统业务由于海外需求持续低迷，收入及毛利率均大幅下降，收入占比也由去年同期的 13.3%下降至 7.92%。而公司的数字城市、能源环保业务在国家倡导的节能减排、自主创新背景下有着广阔的发展前景，上半年保持较为稳健的增长速度。

公司整体毛利率水平为 17.37%，与去年同期 17.39%基本保持一致。从结构上看公司信息业务毛利率小幅下滑，能源环境业务的毛利率小幅上升，两者此消彼长，使整体毛利率保持稳定。

公司期间费用率略有上升，由去年同期的 13.79%上升至本期 16.68%（见图 1），主要原因是管理费用增长较快，上半年同比增长 15.7%，再加上公司上半年总收入减少，从而拉高了期间费用率。

图 1 公司毛利率与三项费用率



数据来源：公司公告，联合证券研究所

同方股份目前横跨多个行业，产品线较为丰富，怎样进一步优化产品结构，发挥不同产业间的协同效应，提高盈利能力是公司未来发展的关键。

公司针对下半年各行业产品线进行了规划，在计算机产品领域，公司将注重二次开发能力的提高，将研发重点从简单评测向深层次开发转移，提高产品的盈利能力；在数字城市与行业信息化业务方面，公司将加强自有技术和自有产品在工程实施中的比重，并拓展新型业务领域，进一步探索 RFID、M2M 等核心技术的应用。在安防系统业务方面，公司将加大国内新兴市场的开拓力度，培育新的业务增长点。同时公司将加大对地面数字电视网、IPTV、电视购物等投资项目的培养，利用电视频道资源构筑具有增值能力的电视媒体运营平台。在能源与环境领域，公司围绕“节能、节水、环保”主题，强化现有基地的同时，发展新兴的光电产品、臭氧发生器、膜产品以及可再生资源利用等产业基地建设，并加快现有产品的市场化步伐。

公司在上半年以 16.32 元的价格向晶源科技定向发行 1688 万股股票，收购其所持晶源电子 25% 的股份。下半年，公司将继续坚持“技术+资本”的发展战略，提升自主核心技术能力的同时，通过企业间的收购兼并，夯实和壮大主营产业。

预计下半年公司计算机、数字电视业务将随着消费者信心逐步回暖和家电下乡政策的深入出现恢复性增长，数字城市、能源环保业务受宏观经济影响较小，继续保持上半年增长的态势，而安防业务目前主要集中在海外市场，国内市场的培育和成熟还需要一个过程，因此我们预计安防业务降速较为明显。

公司毛利率将保持稳定，上半年较高的期间费用率将在下半年随着收入的增长而稳步降低，但全年期间费用率仍将高于 08 年水平。预计 09、10 年公司收入增长为 8.4%、14%，收入规模分别为 151 亿、172 亿元，净利润为 4.78 亿、5.32 亿元，每股收益为 0.47、0.53 元。维持减持评级。

盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	12340	13869	16685	17152
现金	3241	5454	6711	5993
应收账款	2551	5925	3761	7391
其它应收款	951	132	151	175
预付账款	1190	500	568	653
存货	4270	1222	4775	2116
其他	138	635	718	824
非流动资产	5740	4346	4433	4435
长期投资	1229	1	1	1
固定资产	2474	2988	3209	3198
无形资产	746	797	840	901
其他	1291	560	383	335
资产总计	18080	18214	21118	21587
流动负债	8838	8515	10864	10609
短期借款	2497	2397	2484	2514
应付账款	3042	1958	3723	2805
其他	3299	4159	4656	5290
非流动负债	803	745	744	741
长期借款	636	636	636	636
其他	167	109	108	106
负债合计	9641	9259	11607	11351
少数股东权益	1394	1562	1762	2020
股本	977	977	977	977
资本公积	4512	4512	4512	4512
留存收益	1577	1925	2276	2737
归属母公司股东权益	7046	7393	7749	8216
负债和股东权益	18080	18214	21118	21587

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	48	2172	2310	437
净利润	397	584	697	898
折旧摊销	260	599	783	951
财务费用	261	291	273	276
投资损失	-116	-200	-200	-220
营运资金变动	-1165	694	749	-1739
其它	410	205	8	271
投资活动现金流	48	1041	-722	-730
资本支出	666	798	825	834
长期投资	-244	-1450	0	0
其他	470	390	103	104
筹资活动现金流	1828	-3398	-2816	-2939
短期借款	-179	-100	87	29
长期借款	-128	0	0	0
普通股增加	348	0	0	0
资本公积增加	958	0	0	0
其他	828	-3298	-2903	-2969
现金净增加额	335	-184	-1227	-3232

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	13928	15101	17217	19856
营业成本	11257	12501	14204	16322
营业税金及附加	146	136	155	179
营业费用	843	800	913	1052
管理费用	958	982	1119	1291
财务费用	261	291	273	276
资产减值损失	144	20	22	24
公允价值变动收益	-15	10	0	0
投资净收益	116	200	200	220
营业利润	419	581	732	933
营业外收入	130	90	70	100
营业外支出	82	0	0	0
利润总额	467	671	802	1033
所得税	70	87	104	134
净利润	397	584	697	898
少数股东损益	146	168	200	258
归属于母公司净利润	251	416	497	640
EBITDA	940	1471	1788	2159
EPS (元)	0.26	0.43	0.51	0.66

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	-4.8%	8.4%	14.0%	15.3%
营业利润	-36.1%	38.6%	25.8%	27.5%
净利润	-43.0%	65.5%	19.4%	28.8%
获利能力				
毛利率	19.2%	17.2%	17.5%	17.8%
净利率	1.8%	2.8%	2.9%	3.2%
ROE	3.6%	5.6%	6.4%	7.8%
ROIC	9.2%	13.7%	17.3%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	53.3%	50.8%	55.0%	52.6%
净负债比率				
流动比率	1.40	1.63	1.54	1.62
速动比率	0.91	1.48	1.07	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.93
应收账款周转率	5	3	3	3
应付账款周转率	3.44	5.00	5.00	5.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.43	0.51	0.66
每股经营现金流	0.05	2.22	2.36	0.45
每股净资产	7.21	7.57	7.93	8.41
估值比率				
P/E	49.66	30.00	25.12	19.50
P/B	1.77	1.69	1.61	1.52
EV/EBITDA	14	9	7	6

数据来源: 联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成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收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。