

计算机设备Ⅲ

罗延军

0755-82026730

luoyanjun@cjis.cn

同方股份

600100

强烈推荐

创业板开通将释放公司前期科技投入

公司在科技领域近 20 年的投入随着创业板的开通将逐步释放, 对公司的利好是长期深远的。

投资要点:

- 公司 09 年半年报国内收入下滑 5.13%, 国外收入下滑了 43.33%, 营业利润仅下滑 3.08%, 净利润增长 10.23%, 总体上优于硬件行业, 弱于软件行业, 低于我们预期。
- 9 月 2 日, 中国证监会副主席刘新华在第十届中国金融发展论坛上表示, 证监会将努力推动国内证券市场的持续稳定健康发展。对于即将推出的创业板, 要做好之前的各项准备工作, 完善配套机制, 认真做好审核监管工作, 确保创业板适时推出, 稳固平稳运行。创业板的推出对多业务、多子公司的 IT 企业是一次释放。
- 创业板的开通对国内前期靠政策支持和银行贷款来进行科技投入的企业无疑是重大利好, 公司中报显示拥有 51 家控股子公司, 34 家联营公司, 55 家参股公司, 创业板的开通给公司庞大的资产整合提供了机会。
- 随着国内 3G 通讯网的建设, 物联网的广泛应用成为可能性, 公司联营公司北京亚仕同方科技有限公司由法国 ASK 公司与清华同方股份有限公司于 2005 年 9 月合资建立, 是一家集 RFID 电子标签研发、生产、销售于一体的高科技制造型企业的, 供应 RFID 票卡、电子标签, 公司持股 49.99%, 行业发展前景是美好的, 但需要时间。
- 维持公司强烈推荐评级, 由于金融危机影响到全行业的科技投入, 我们下调了预测 09、10、11 年 EPS 分别为 0.41 元、0.60 元、0.81 元, 净利润增长超过 40%, 考虑目前行业复苏明显, 而且创业板开通在即, 公司净资产高达 7.41 元/股, 目前 A 股平均市净率 3.3 倍, 科技股更高, 给予公司 3 倍市净率估值, 目标价 22.2 元, 相当于 10 年 37 倍市盈率, 维持强烈推荐评级。

风险提示:

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	13928	12931	14391	16606
同比(%)	-5%	-7%	11%	15%
归属母公司净利润(百万元)	251	398	587	793
同比(%)	-43%	58%	48%	35%
毛利率(%)	19.2%	19.0%	19.2%	19.6%
ROE(%)	3.6%	5.4%	7.5%	9.3%
每股收益(元)	0.26	0.41	0.60	0.81
P/E	64.46	40.76	27.59	20.44
P/B	2.30	2.19	2.06	1.90
EV/EBITDA	18	16	12	10

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 22.20 元

当前股价: 17.49 元

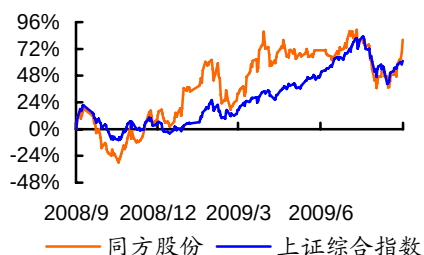
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3060.26
总股本(百万)	977
流通股本(百万)	977
流通市值(亿)	171
EPS (TTM)	0.27
每股净资产(元)	8.64
资产负债率	53.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
同方股份	25.47	5.88	37.44
上证综合指数	6.61	8.90	37.95



相关报告

《同方股份-收购有利于公司产业链延伸和未来的资产整合》2009-6-23

《同方股份-威视业务稳定, 军工有望超预期》2009-1-6

盈利预测

图表 1 未来三年公司各项业务收入及毛利率预测

收入（百万元）	2008	毛利率	2009E	毛利率 E	2010E	毛利率 E	2011E	毛利率 E
计算机	3589.30	7.81%	3230	7.80%	3392	7.90%	3561	7.80%
建筑节能	2407.68	20.20%	2648	21.00%	3046	21.00%	3655	21.00%
安防系统	2439.13	25.86%	1585	26.00%	1744	26.00%	1918	26.00%
环保	230.07	17.80%	276	18.00%	304	18.00%	364	18.00%
数字电视系统	1541.22	11.13%	1310	11.00%	1572	11.50%	2044	11.50%
数字城市信息系统	2172.61	21.61%	2390	22.00%	2629	22.50%	2892	23.00%
互联网应用与服务	390.75	62.74%	449	60.00%	517	62.00%	672	62.00%
科技园及其他	63.12	18.41%	50	20.00%	56	30.00%	61	30.00%
军工	872.60	22.55%	785	23.00%	903	22.00%	1174	22.00%
合计	13706.47	18.48%	12725	18.86%	14162	19.23%	16342	19.60%

数据来源：中投证券研究所

维持公司强烈推荐评级，由于金融危机影响到全行业的科技投入，我们下调了预测 09、10、11 年 EPS 分别为 0.41 元、0.60 元、0.81 元，净利润增长超过 40%，考虑目前行业复苏明显，而且创业板开通在即，公司净资产高达 7.41 元/股，目前 A 股平均市净率 3.3 倍，科技股更高，给予公司 3 倍市净率估值，目标价 22.2 元，相当于 10 年 37 倍市盈率，维持强烈推荐评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	12340	11817	12457	14060	营业收入	13928	12931	14391	16606
现金	3241	4070	3574	3752	营业成本	11257	10474	11623	13351
应收账款	2551	2270	2535	2968	营业税金及附加	146	119	139	162
其它应收款	951	674	826	983	营业费用	843	776	791	930
预付账款	1190	1262	1433	1555	管理费用	958	802	849	913
存货	4270	3444	3981	4675	财务费用	261	133	142	182
其他	138	98	108	126	资产减值损失	144	123	129	136
非流动资产	5740	6683	7414	8122	公允价值变动收益	-15	5	6	7
长期投资	1229	1290	1355	1423	投资净收益	116	89	97	107
固定资产	2474	3363	4121	4702	营业利润	419	598	819	1045
无形资产	746	842	936	1030	营业外收入	130	136	143	150
其他	1291	1188	1002	968	营业外支出	82	86	90	95
资产总计	18080	18501	19870	22183	利润总额	467	648	872	1100
流动负债	8838	8620	9350	10801	所得税	70	85	115	147
短期借款	2497	2587	2812	3427	净利润	397	563	757	953
应付账款	3042	2906	3183	3680	少数股东损益	146	165	169	160
其他	3299	3127	3355	3693	归属母公司净利润	251	398	587	793
非流动负债	803	935	923	984	EBITDA	940	1020	1333	1671
长期借款	636	754	750	807	EPS (元)	0.26	0.41	0.60	0.81
其他	167	180	173	177	主要财务比率				
负债合计	9641	9555	10273	11784	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	1394	1559	1728	1889	成长能力				
股本	977	977	977	977	营业收入	-4.8%	-7.2%	11.3%	15.4
资本公积	4512	4512	4512	4512	营业利润	-36.1	42.5	37.1	27.5
留存收益	1577	1906	2385	3019	归属于母公司净利润	-43.0	58.2	47.7	35.0
归属母公司股东权益	7046	7387	7868	8510	获利能力				
负债和股东权益	18080	18501	19870	22183	毛利率	19.2	19.0	19.2	19.6
现金流量表					净利率	1.8%	3.1%	4.1%	4.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	3.6%	5.4%	7.5%	9.3%
经营活动现金流	48	2100	482	961	ROIC	9.3%	10.7	11.6%	13.0
净利润	397	563	757	953	偿债能力				
折旧摊销	260	289	371	444	资产负债率	53.3	51.6	51.7	53.1
财务费用	261	133	142	182	净负债比率				
投资损失	-116	-89	-97	-107	流动比率	1.40	1.37	1.33	1.30
营运资金变动	-1165	1402	-837	-601	速动比率	0.90	0.96	0.89	0.86
其它	410	-199	146	90	营运能力				
投资活动现金流	48	-1031	-1073	-1050	总资产周转率	0.78	0.71	0.75	0.79
资本支出	666	861	949	898	应收账款周转率	5	5	5	5
长期投资	-244	101	45	77	应付账款周转率	3.44	3.52	3.82	3.89
其他	470	-69	-78	-76	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1828	-2828	-2447	-2296	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.41	0.60	0.81
短期借款	-179	90	226	615	每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	2.15	0.49	0.98
长期借款	-128	119	-5	57	每股净资产(最新摊薄)	7.21	7.56	8.05	8.71
普通股增加	348	-0	0	0	估值比率				
资本公积增加	958	0	0	0	P/E	64.46	40.76	27.59	20.44
其他	828	-3036	-2668	-2968	P/B	2.30	2.19	2.06	1.90
现金净增加额	335	-1758	-3038	-2386	EV/EBITDA	18	16	12	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434