

公司研究

评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号院一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

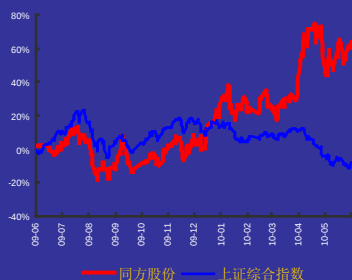
最新价：26.54

目标价：待定

基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	13.08-30.5
最近一月涨跌幅 (%)	2.95
总股本 (亿股)	9.77
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	259.29
总资产 (亿元)	180.52
十大流通股东 (%)	38.38

最近一年市场表现



同方股份：业务此消彼长 维持平稳增长

2010 年 6 月 9 日

投资要点：

- ◆ 公司业务覆盖范围比较广，不少业务与物联网、三网融合、LED、节能环保等市场热点相契合，但短期来看能够明显受益而快速增长的业务并不多。
- ◆ 数字电视业务增长较好。数字电视系统设备和网络建设运营未来几年具有良好的发展契机，因为广电总局计划 3-5 年时间完成全国地面数字电视系统建设与覆盖工作，到 2015 年全国将关闭模拟电视信号，所以未来几年地面数字电视网络建设需求比较大。在数字电视终端方面，液晶电视市场需求增长较快，公司在 LED 电视方面具有生产 LED 背光模组的优势。
- ◆ LED 还处于投入期。公司在顺义建设的 LED 生产基地基本建成，2010 年下半年可投产，并贡献一定收入。近期公司在南通科技园投资建设大功率 LED 生产基地，建成后将生产 LED 芯片、LED 电视、LED 灯具等。
- ◆ 由于全球经济恢复缓慢，同时欧盟贸易保护而提高了关税，预计 2010 年安防系统出口还不会太好，公司将重点开发国内市场。
- ◆ PC 业务尽管 09 年实现较快增长，但我们认为未来仍不乐观。因此无论从市场占有率还是品牌关注度市场集中度在提高，国产品牌除联想外均在下滑。
- ◆ 我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 173.8 亿元、196.3 亿元和 222.7 亿元，净利润为 5.1 亿元、6.97 亿元和 9.77 亿元，对应的每股收益分别为 0.52 元、0.71 元和 1.03 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 51X、37X 和 26X，估值水平相基本合理，给予“持有”投资评级。

1. 主要业务情况

1.1 芯片业务

公司芯片产品主要有 SIM 卡芯片、二代身份证芯片、RFID 芯片等。

SIM 卡芯片出货量保持快速增长，在国内市场占有率逐步提高，已成为国内出货量最大的 SIM 卡芯片供应商。09 年公司完成了 RF-SIM 卡芯片研制，今年有望量产。二代身份证芯片需求主要来自更新，每年需求 1 亿左右，公司占四分之一。不过公司开发的二代身份证专用机具、门禁、公交、电子票证等读写器芯片市场占有率逐年提高，已经达到 60% 以上。在 RFID 芯片方面，公司签约广州亚运会电子门票系统，今年可产生一定收入。此外，公司研制的数字电视芯片列入核高基专项支持项目。

1.2 物联网

公司围绕交通、应急、数字城管等 M2M 领域推出了 ezONE 中间件平台，基于该平台已开发出 30 多个应用套件并在重庆等相关领域得到应用。09 年公司与中国移动合作开展物联网运营平台建设，与中国移动共同设计开发的“e 物流”车辆运输管理业务运营平台可为物流承运商提供运输管理监控运营服务，已经应用于中石化、天津港务局等单位。

1.3 三网融合与数字电视

子公司百视通的 IPTV 用户已达到 300 万户，其中上海已超过 100 万户。iSuppli 预计 2010 年中国 IPTV 用户将达到 840 万户，相比 2009 年的 440 万户几乎增长了一倍，尤其在三网融合的有利条件下 IPTV 用户将保持快速增长势头。

数字电视系统设备和网络建设运营未来几年具有良好的发展契机。广电总局计划 3-5 年时间完成全国地面数字电视系统建设与覆盖工作，到 2015 年全国将关闭模拟电视信号。广电总局副局长张海涛在 CCBN2010 主题报告会上表示，到 2010 年年底，全国直辖市、省会城市、计划单列市及部分地级市共 100 个城市开通地面数字电视。由此可知，地面数字电视网络实现全国范围的全面覆盖可能还需要较长的建设期。同时公司也不断推进参与各地地面数字电视网络的运营，截至 09 年底已经在天津、陕西、开封等省市签署运营合同。

由于国内和出口市场需求不断增长，中国液晶电视出货量呈快速增长趋势，iSuppli 预计 2010 年液晶电视出货量增长 40%。其中 LED 电视（使用 LED 作为背光源的液晶电视）作为传统液晶电视的升级产品，有望成为未来的主流产品。在液晶电视领域公司还属于二线品牌，但公司在沈阳已建成四条 LED 液晶模组生产线，再加上公司是计算机厂商，因此在 LED 电视方面具有技术和成本优势。09 年公司液晶电视业务还处于亏损状态（这是电视厂商普遍现象），10 年预计还将

略有亏损。公司计划在南通建厂，主要为了出口方便和区域分布合理。

1.4 LED

公司在顺义建设的 LED 生产基地基本建成，2010 年下半年可投产，并贡献一定收入。近期公司在南通科技园投资建设大功率 LED 生产基地，预计采购 30 台 MOCVD，年底建成投产，建成后将形成年产 17.06 亿粒外销高亮度发光二极管 LED 芯片（192 万片高亮度蓝绿光 LED 外延片）、200 万片 LED 背光模组、200 万台 LED 液晶电视、100 万台 LCD 液晶电视、1600 万套 LED 灯具。在 LED 照明方面，公司与飞利浦相关公司成立了合资公司，近期将会有新产品推出。

1.5 安防系统

受金融危机影响，09 年安防系统业务有较大幅度下滑。由于全球经济恢复缓慢，同时欧盟贸易保护而提高了关税，预计 2010 年安防系统出口还不会太好，公司将重点开发国内市场，并在稳定大型集装箱检查系列产品销售规模的基础上提升小型智能安检产品的市场占有率。

1.6 计算机

09 年公司 PC 业务收入出人意料同比增长 18.6%，可能主要得益于国内 PC 市场较快增长以及家电下乡政策。2010 年 PC 业务面临的有利条件仍然是国内 PC 市场保持较快增长，但从市场份额和品牌关注度来看 PC 市场集中度不断提高，国产品牌除联想外整体走弱也是不争事实。

此外，当前节能环保日益受到政府重视，尤其是中国在哥本哈根会议上的承诺将意味着政府在今后政策力度进一步加大，因此预计公司环保、建筑节能等业务有望保持稳定增长或有所提升。另外清华同方科技广场二期今年建设完毕，部分销售或出租也可产生一定收入。

2. 子公司分拆上市对公司的影响

公司控股或参股企业众多，其中相当一批公司业务规模和盈利状况具备上市资格。近年来公司一直在为相关公司上市做准备，如 2008 年同方环境股份制改造，甚至 09 年购买晶源电子股份可能也与此有关。近期随着证监会允许上市公司子公司分拆上市，市场对此进行了炒作。但子公司分拆上市对公司有什么影响？

事实上，子公司分拆上市后在合并报表中能够体现的仅仅是资本公积和长期股权投资等项目发生变动，而不会产生投资收益或者营业外收入，也就是说如果不考虑子公司上市对主营业务促进作用，实际上不会对公司利润表产生实质性影响，影响的仅仅是资产负债表。关于这一点我们从诚志股份、泰豪科技的上市前后对比可以看出来。不过，长期以来同方的净资产收益率偏低，如此则更低。

3. 盈利预测

从前面分析来看，短期内大部分业务无论从行业或自身都变化不大，其中只有数字电视业务增长比较明确一些，因此总体业务预计平稳增长。

我们预测 2010-2012 年公司的业务收入分别为 173.8 亿元、196.3 亿元和 222.7 亿元，净利润为 5.1 亿元、6.97 亿元和 9.77 亿元，对应的每股收益分别为 0.52 元、0.71 元和 1.03 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 51X、37X 和 26X，估值水平基本合理，给予“持有”投资评级。

不过，与公司相关炒作题材丰富，如物联网、三网融合、分拆上市、核高基等，同时 2011 年是清华大学 100 年校庆，因此同方对业绩提升有一定内在需求，建议投资关注。

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6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6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指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6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	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102