



新时代证券有限责任公司

Newtimes Securities CO.LTD

日期: 2010年6月3日

投资评级: 买入 (首次关注)

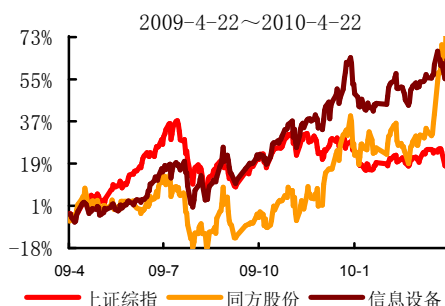
目标价: 6-12 个月目标价 38元

当前价: 24.92元

基础数据 2010年3月31日

每股收益 (元)	0.0357
每股净资产 (元)	7.57
每股公积金 (元)	4.6605
目前流通股 (万股)	97697
总股本 (万股)	97697

同方股份相对大盘走势图



分析师: 刘建伟

电话: 0514-85101018

E-mail: liujianwei@xsdzq.cn

执业证书编号: S0280200010016

研发中心联系人: 冯文锁

电话: 010-83561319

(600100) 同方股份

---百年清华 百年同方 逢低买入可珍藏

一、聚焦 2011 清华大学百年校庆

2011 年为清华大学100 年校庆,作为学校下属的旗舰企业公司在政策环境大力支持下,迎来重大发展机会。2010年政府工作报告中的工作重点是经济发展方式转变和调整经济结构。推进重点产业调整振兴及大力培育战略性新兴产业靠的是人才。百年清华积聚的人力技术等各种资源是公司再度腾飞的后盾。

公司经过多年培育的物联网,数字城市,数字电视系统等业务已经进入收获期,在国家推动新兴产业发展、三网融合、节能减排等政策的积极推动下,公司的物联网、数字电视、数字终端业务以及环保水务业务呈现高速增长的态势,同时随着全球经济复苏前景的明朗,公司安防业务也将触底回升。

“2010中国国际物联网大会”将于6月22日至23日在上海环球金融中心举行。我们看好公司做为行业引领者的未来发展前景,首次给予公司“买入”评级。未来6-12个月目标价38元。

二、公司产业定位符合国家政策方向

公司目前共有信息产业与能源环境两个产业集群。同方股份产业布局与国家新兴产业发展方向有着较高的重合度,反映出公司在战略定位上的前瞻性。可以从以下五个细分产业布局分析。

1、物联网。上海市通信管理局与中国国际贸易促进委员会上海市分会共同主办的“2010中国国际物联网大会”将于6月22日至23日在上海环球金融中心举行。“物联网”是继计算机、互联网和移动通信之后的又一次信息产业浪潮。今年3月“物联网”被正式列为国家重点发展的五大战略性新兴产业之一。2009年11月1日,在中关村物联网产业联盟成立时,公司就当选为中关村物联网产业联盟理事长。公司一直围绕智能楼宇、安

防、RFID 等领域也有产业布局。09 年公司与中移动合作开展具有全网业务支撑能力的物联网运营平台建设，着手进行M2M 业务终端和平台标准的制定工作，以打造中移动未来M2M 业务运营支撑中心。09年成功研发ezM2M物联网开发平台，基于该平台推出城市应急、城管以及轨道交通等30个物联网应用产品，并在重庆市实现应用。09年公司入围中移动物流行业信息化解决方案支撑商，与中移动联合研发了“e物流”物流行业全网运营支撑平台，目前已在北京货运、中石化以及天津港实施应用。

2、三网融合。目前，公司与地方广电部门合作建设的地面数字电视网络已覆盖4500 万人口，IPTV 在上海地区用户已突破100 万户。公司通过数字电视发射/接收设备、地面数字电视网络设备、双向机顶盒等产品建立起了较为完整的数字电视产业链。公司09年数字电视系统业务收入24.16亿元，同比增长56.79%。公司数字电视系统业务主要由数字电视运营，IPTV，广播电视发射设备以及液晶显示模组和液晶电视等业务组成。09年公司数字电视运营人口覆盖范围升至4500万人，开封等三城市已开始正式运营。公司参股40%的百视通网络09年IPTV用户数突破100万户，为公司贡献利润从08年的535万快速上升至09年的1.18亿元。在广电发射设备领域，公司09年成功签约成都、广西、新疆和云南四省市。。

3、LED 照明。09年公司加大液晶显示模组建设，公司在终端照明方面已承接多项大型景观工程。在沈阳投产的4条LED背光源液晶显示模组将进入量产阶段，并已订购了6 台MOSVD 设备。设计总产能200万台，若两年内产能利用率达到50%，公司数字终端业务将出现爆发式增长。

4、节能环保。公司拥有烟气脱硫、热泵节能空调、污水处理等多项环保技术与设备。

虽然从表面上来看，公司业务范围繁杂，产业布局较为庞大，且包括PC、电视终端在内的传统产业并未显示出足够高的成长能力。但当我们把公司的业务拆开，就会发现其大部分业务点均具有较强的盈利能力。总体来看，公司所投资的大部分核心资产均为所在领域的细分行业龙头。

5、把握家电下乡契机，主打安全电脑产品差异化战略。主营业务业绩逐步好转。公司主营业务09年单季收入同比增速分别为-31%、9%、17%和39%；09年单季息税前利润同比增速分别为-127%、-30%、-43%和9%。公司单季业绩的逐步好转显示公司受金融危机负面影响已经基本消除。公司09年计算机业务实现收入42.56亿元，同比增长18.58%，估计整机销量在100万台左右，销量同比增加20万台。公司09年中标全部31个省的家电下乡产品采购招标，共出货26万台，销售12.93万台，位居联想和方正之后列销售量第三位。公司09年研发了可信计算安全芯片，进一步提升公司在安全电脑市场的竞争地位，使公司计算机产品的盈利能力处于同行业较高水平。2010年是计算机制造行业盈利环境较好的一年，欧美经济复苏，国内政策推动以及技术进步大周期均将推动行业的快速发展，预计公司2010年计算机业务收入收入增速在20%以上。

三、子公司若分拆上市可能提升公司价值

公司还具有鲜明的“分拆上市”概念，估值存在大幅提升的可能。

同方股份2009年半年报显示,截至去年6月30日,公司纳入合并报表范围的子公司数额高达99家。公司控股的泰豪科技是我国建筑节能领域的优势企业,符合我国节能减排的产业发展方向。据市场人士分析,其中可能分拆上市的子公司有同方知网、同方工业、同方微电子、同方威视、同方锐安科技、同方凌讯科技、同方光电科技等7家。长期以来公司的产业孵化“只进不出”,产业投入压制公司业绩表现,导致市场对公司旗下子公司的价值严重低估,分拆上市将激活价值重估的空间。分拆以后子公司的市值可能会急剧膨胀。

分析同方股份资产分拆上市图谱,安防业务可能首当其冲,同方股份安防业务主要都集中在同方威视技术股份有限公司(下称同方威视)。公开资料显示,同方威视成立于2000年12月,注册资金7500万元,同方股份持有76%的股份。同方股份旗下安防业务主要产品为集装箱检查系统、铁路多用途货物检查系统、航空集装货物检查系统、车辆安全检查系统、放射性物质检测系统、X射线检查系统、易燃易爆及放射性材料检测、武器炸药检测设备,而其中集装箱检查系统设备的全球占有率达60%。同方威视2010年全年预计其主营收入可能超过30亿元,毛利率约26%。

四、刘益谦受让同方股份部分股权可能成为股价上涨的催化剂。

同方股份于2010年5月10日收到控股股东清华控股有限公司通知,经公开征集,清华控股已于2010年5月8日确定了其转让公司50000000股无限售条件流通股份(占公司总股本的5.12%)的最终受让方,并于该日与受让者刘益谦签署了《股份转让协议》,转让单价为人民币21.00元/股。据了解,刘益谦本次受让同方股份5000万股股份的主要目的是为了参与投资信息产业等高科技产业,分享同方股份未来的成长。刘益谦表示,在未来12个月内不排除继续增加或减少其同方股份中拥有的权益的可能性。我们认为,公司股权变更对于其基本面不会产生大的影响。

五、轨道交通业务受益于国家轨道交通投资大幅增加,未来三年公司在高铁、地铁等领域收入有望大幅增长。

09年公司进一步完善城市信息化解决方案,其下属公司为国内高铁客服系统的整体方案唯一供应商,在城市能源智能领域、城市轨道交通智能领域和高铁客运专线客服系统领域中标多个大型项目,其中高铁客运专线客服系统合同金额超过16亿元。预期毛利率约为20%左右。

六、公司作为集团核心上市平台 存在注资预期

清华控股为同方股份的控股股东,目前持有2.87 亿,对应29.42%的股权比例。清华控股为保持其对于同方股份的股权比例,在可预期的未来有可能将项下优质资产注入上市公司。在可选资产中,核能源与出版资源为首选。其中核能源涉及最新一代核技术,核能源资产对于同方股份估值可能有一成以上的溢价作用。清华大学出版社为国内核心出版单位之一,拥有较强盈利能力。其与同方属下的网络出版资源恰成互补之势,可形成更强大的出版平台。目前国内上市的可比公司出版传媒,其市值超过67亿。而依照清华大学出版社的盈利能力,其理论市值应为对方的2.5 倍。保守估计,其应获得与出版传媒相近的市值规模。



七、公司盈利预测和估值

如果资产注入与分拆上市能够得以实现,市值存在大幅提升的机会。假设符合条件的子公司在10-11 年能够有3 家公司启动分拆上市,则其市值提升的空间预计在70%附近。分拆上市及股权转让将使公司投资收益成为常态,我们认为公司很多业务单独计算价值更高,我们预测10、11、12 年EPS 分别为0.51 元、0.76 元、0.99 元,净利润复合增长超过40%,给予11 年50 倍市盈率估值,我们维持推荐评级。6-12 个月目标价 38元。

附：盈利预测简表

公司财务数据及预测				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	15387	22311	33467	46853
营业收入增长率(%)	10.48	45	50	40
净利润增长率(%)	46.04	40.22	50.05	30.55
归属于母公司所有者的 净利润(百万元)	351	492	739	964
EPS(元)	0.36	0.51	0.76	0.99
P/E(倍)	77.49	48.86	32.79	25.17

来源：公司年报、新时代证券



投资评级界定:

一、行业评级

- 推荐 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
- 中性 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
- 回避 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

- 买入 预期未来6个月股价涨幅: $\geq 15\%$
- 增持 预期未来6个月股价涨幅: $10\% - 15\%$
- 中性 预期未来6个月股价涨幅: $-10\% - +10\%$
- 减持 预期未来6个月股价跌幅: $> 10\%$

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料, 公司分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不构成对证券买卖的出价或询价, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与公司及分析师无关。

本报告版权归新时代证券所有, 为非公开资料, 仅供公司客户使用。未经公司书面授权, 任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

公司: 新时代证券有限责任公司

地址: 北京西城区金融大街1号A座8层

邮编: 100033

电话: 010-83561319

网址: www.xsdzq.cn