

同方股份(600100.sh)

2010 上半年增收未增利，新兴产业业务进展平稳

惠毓伦 研究员
电话: 010-68058657
eMail: hyl6@gf.com.cn

邵卓 研究助理
电话: 15330229387
eMail: sz3@gf.com.cn

2010 上半年收入增加，利润同比下降

公司实现营业收入 64.76 亿元,同比增长 13.75%;实现营业利润 1.50 亿元,同比减少 20.00%;归属于上市公司股东的净利润 1.32 亿元,同比减少 24.06%;扣除非正常性损益后的净利润 3809.37 万元,同比减少 65.29%。基本每股收益 0.136 元,同比减少 24.06%。

新兴产业业务进展平稳

公司在物联网、三网融合、LED 照明等热点领域布局较早,上半年整体业务进展平稳,其中计算机业务增幅最大达 37.23%。

维持“买入”的投资评级

我们预测公司 2010 年、2011 年和 2012 年全面摊薄 EPS 分别为 0.540 元、0.741 元和 1.133 元,对应 2010 年、2011 年和 2012 年动态市盈率分别为 42.13 倍、30.68 倍和 20.07 倍。考虑到公司物联网、三网融合、LED 等重点业务的发展潜力巨大,同时具备分拆上预期,维持“买入”的投资评级,12 个月合理目标价格 26.00 元。

风险提示

LED 项目进展慢于预期的风险;计算机业务下滑过快的风险;能源类业务进展缓慢的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	13,928.03	15,387.74	17745.14	21370.47	28078.66
EBITDA(百万元)	986.70	1,064.06	1591.06	2040.28	2809.65
净利润(百万元)	251.43	351.37	536.20	736.29	1125.59
净利润增长率	-42.95%	39.75%	52.60%	37.31%	52.87%
每股收益(元)	0.253	0.354	0.540	0.741	1.133
市盈率	89.85	64.29	42.13	30.68	20.07
市净率	3.21	3.09	2.92	2.71	2.45
EV/EBITDA	24.38	21.86	16.22	12.54	9.76
每股红利(元)	0.07	0.10	0.11	0.14	0.22
股息率(%)	0.30	0.30	0.50	0.60	1.00

来源:同方股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	22.73
目标价格(元)	26.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-0.09%	-13.77%	59.86%
沪深 300	-1.18%	.29%	-6.18%

股票数据

总股本(万股)	99,385.06
流通 A 股(万股)	97,697.06
主要股东:	
	清华控股有限公司
主要股东持股比例	28.92%
流通 A 股比例	98.30%

财务比率

ROE	4.81%
ROA	3.80%
资产负债率	56.05%
每股净资产(元)	7.48

2009 年报数据.

2010 上半年增收未增利

2010上半年公司实现营业收入64.76亿元，同比增长13.75%；实现营业利润1.50亿元，同比减少20.00%；归属于上市公司股东的净利润1.32亿元，同比减少24.06%；扣除非正常性损益后的净利润3809.37万元，同比减少65.29%。基本每股收益0.136元，同比减少24.06%。

图1：营收、利润和毛利率走势



数据来源：公司报表

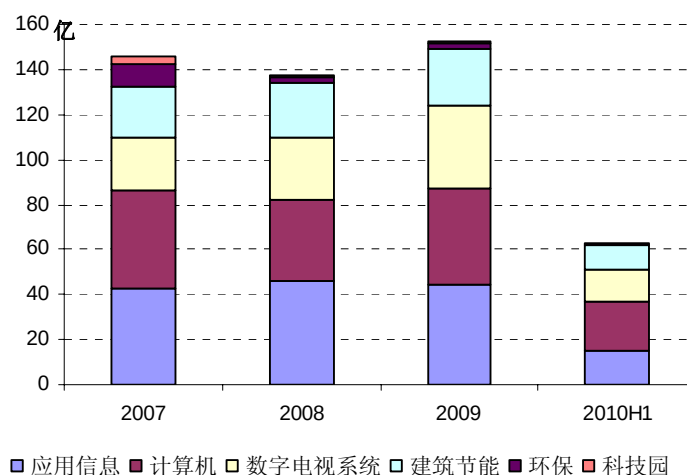
综合毛利率略有下降，费用率相对稳定

2010上半年公司综合毛利率17.23%，比去年同期17.74%略有下降。由于计算机产品销售收入增速较高，信息类业务占比同比提高了2.16个百分点达到81.21%，而能源类业务占比下降了2.03%至18.58%。信息类业务整体毛利率与去年同期基本持平，能源环境类业务毛利率有所下降是综合毛利率下降的主要因素。

受需求回暖影响，计算机业务收入同比增加了37.23%，但毛利率下降了1.75%至5.29%，各PC厂商市场份额至上的竞争策略将使行业整体利润率继续保持在较低水平；应用信息业务中数字城市收入同比增加12.86%而安防系统收入下降了30.63%，该业务整体毛利率增加1.55%至26.96%；数字电视、电子装备、互联网应用业务收入同比分别增长了2.60%、15.99%、12.16%；能源环境业务中环保类收入同比降低17.98%，建筑节能收入同比增加了4.53%；科技园及其他业务收入同比降低了30.91%。

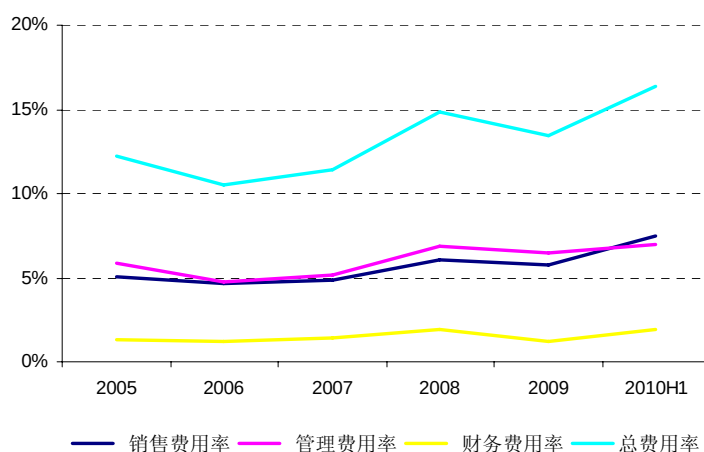
报告期内公司总费用率16.34%比去年同期16.68%的水平略低，其中销售费用率7.43%与2009年上半年的7.45%基本持平，管理费用率7.02%同比下降了0.55%，而财务费用率上升0.23%至1.89%

图2: 主营业务收入构成



数据来源: 公司报表

图3: 费用率走势



数据来源: 公司报表

新兴产业业务进展平稳

公司在面临良好发展机遇的若干新兴产业中布局较早，在物联网，三网融合，LED，环境科技等领域都具备相对优势的技术和市场准备。

物联网领域，继此前基于ezRIMS实时信息监控系统软件的辽河油田供水公司综合信息管理平台”一期项目成功验收后，报告期内公司成功中标广东省应急平台建设(一期工程)综合应用系统与支撑环境建设采购项目，正式成为集“国务院应急平台建设”、“省级应急平台建设”、“地市级应急平台建设”于一身的应急平台建设整体规划和整体解决方案的提供商和集成商。

LED照明领域，公司目前已形成了从外延片、芯片的研发与生产、到照明产品、背光源模组、再到景观照明工程的较为完整的产业链布局，报告期内，公司出资成立了南通同方半导体有限公司，与香港Lemnis 照明中国有限公司签署合资协议，共同成立北京同方兰森照明有限公司，逐步打造以工程带动应用产品、以应用产品带动芯片发展的经营模式。

微电子领域，公司已成为国内移动通信SIM卡领域的最大芯片供应商；数字电视系统领域，公司是国内唯一能提供端到端设备及整体解决方案的提供商，形成了在数字电视发射/接收设备、地面数字电视网络建设及运营、消费电子产品、IPTV、电视购物等方面的从设备到节目，从内容到运营的完整数字电视产业链。

报告期内公司进行了组织管理结构的调整，将原来依托产业领域的四大事本部改为面向细分行业的产业本部，集中内部资源在计算机、数字城市、物联网应用、微电子与射频技术、多媒体、半导体与照明、知识网络、军工、数字电视系统以及环境科技等领域，和同方威视、泰豪科技两家核心子公司一起形成十二个核心业务单元。我们认为公司组织结构的调整有利于优势业务获取相对集中的资源，其中物联网应用、数字城市、LED照明等一批项目都具备较好的盈利前景。

另一方面，公司“技术+资本”的战略渐入佳境，PE投资和并购重组力度不断加大，具备包括同方威视、同方微电子、同方环境等数量众多的优质子公司，分拆上市预期明确，上市公司价值有望进一步提升。

维持“买入”投资评级

由于硬盘等关键组件的出货量在2010年二季度已经出现环比下降，我们预计上半年增长最迅速的计算机业务下半年销售增速将有所下降。但多项公司重点业务都处于景气上升周期，综合考虑预计全年收入仍将保持稳定增长。

我们预测公司2010年、2011年和2012年全面摊薄EPS分别为0.540元、0.741元和1.133元，对应2010年、2011年和2012年动态市盈率分别为42.13倍、30.68倍和20.07倍。考虑到公司物联网、三网融合、LED等重点业务的发展潜力巨大，同时具备分拆上市的丰富资源，维持“买入”的投资评级，12个月合理目标价格26.00元。

风险提示

LED项目进展慢于预期的风险；计算机业务下滑过快的风险；能源类业务进展缓慢的风险。

资产负债表简表					利润简表				
单位：百万元					单位：百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	4635.37	874.92	1718.31	884.68	营业收入	15387.74	17745.14	21370.47	28078.66
应收账款	3151.63	3140.85	4437.18	5519.59	营业成本	12921.07	14740.89	17587.90	22788.64
预付款项	1495.70	1970.75	2165.20	3193.75	营业税金及附加	147.68	170.31	205.10	269.48
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	889.76	985.42	1186.74	1559.26
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	995.41	1096.35	1320.34	1734.79
其他应收款	708.53	1183.76	1095.13	1899.11	财务费用	187.27	179.85	166.40	205.98
存货	4281.32	5215.75	6115.55	8566.41	资产减值损失	193.79	193.79	193.79	193.79
流动资产合计	14390.15	12503.63	15648.97	20181.15	公允价值变动收益	46.68	10.00	20.00	20.00
长期股权投资	1807.75	2007.75	2287.75	2647.75	投资收益	335.67	360.00	380.00	460.00
固定资产	2504.93	2605.24	2877.03	2688.82	营业利润	435.11	748.53	1110.21	1806.72
在建工程	728.52	1000.00	600.00	400.00	营业外收入	164.05	164.05	164.05	164.05
无形资产	794.08	825.36	793.47	751.57	营业外支出	35.97	35.97	35.97	35.97
长期待摊费用	40.15	20.08	0.00	0.00	利润总额	563.19	872.73	1234.40	1930.91
递延所得税资产	136.23	136.23	136.23	136.23	所得税费用	73.66	125.68	208.60	362.73
非流动资产合计	6778.70	7302.39	7396.08	7319.84	净利润	489.53	747.05	1025.80	1568.18
资产总计	21168.86	19806.02	23045.05	27500.99	归属于母公司净利润	351.37	536.20	736.29	1125.59
短期借款	3491.78	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	138.16	210.84	289.52	442.59
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.354	0.540	0.741	1.133
应付账款	4440.81	4704.30	6207.07	7930.79	数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	1789.08	2011.85	2565.61	3448.72	现金流量简表	单位：百万元			
应付职工薪酬	161.73	161.73	161.73	161.73	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	16.05	16.05	16.05	16.05	经营活动现金流量	777.16	-191.65	1286.90	-691.41
应付利息	134.42	703.02	0.00	0.00	投资活动现金流量	-620.53	-836.85	-486.85	-286.85
应付股利	31.08	31.08	31.08	31.08	筹资活动现金流量	1042.08	-2731.94	43.34	144.64
其他应付款	409.87	409.87	409.87	409.87	现金及现金等价物净增加额	1201.13	-3760.45	843.39	-833.62
流动负债合计	10285.55	7280.03	9336.56	11943.39	期末现金余额	4635.37	874.92	1718.31	884.68
长期借款	1324.42	2324.42	2624.42	3124.42	每股经营活动现金流(元)	0.78	-0.19	1.29	-0.70
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	11.28	5.54	5.54	5.54	主要财务指标				
预计负债	1.19	1.37	0.00	0.00	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	13.74	13.74	13.74	13.74	营业收入增长率	-4.77%	10.48%	15.32%	20.43%
非流动负债合计	1482.75	2482.75	2782.75	3282.75	营业利润增长率	-31.49%	-83.08%	519.08%	87.62%
负债合计	11768.29	9762.78	12119.30	15226.13	毛利率	16.03%	16.93%	17.70%	18.84%
股本	976.97	976.97	976.97	976.97	营业利润率	2.83%	4.22%	5.20%	6.43%
资本公积	4498.34	4498.34	4498.34	4498.34	净利率	3.18%	4.21%	4.80%	5.58%
盈余公积	436.83	534.99	675.09	889.27	净资产收益率	4.81%	6.93%	8.84%	12.18%
未分配利润	1412.07	1729.39	2182.27	2874.61	总资产收益率	3.44%	5.09%	5.85%	7.52%
少数股东权益	2092.71	2303.55	2593.07	3035.66	流动比率	1.40	1.72	1.68	1.69
负债股东权益总计	21168.86	19806.02	23045.05	27500.99	资产负债率	55.59%	49.29%	52.59%	55.37%
每股净资产(元)	7.35	7.79	8.38	9.30	所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

同方股份(600100.SH)_公告点评 惠毓伦 2009-06-23

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。