

湘财证券研究所

李莹

SAC 执业证书编号

S0500208070141

Tel: 021-68634510-8273

Email: ly2573@xcsc.com

联系人:

李元博

Tel: 021-68634510-8710

Email: lyb2876@xcsc.com

公司评级

本次评级 买入

上次评级 买入

相关资料

收盘价（10.11.11） 28.91

总股本（百万） 993.85

流通股本（百万） 976.97

流通市值（亿） 282.44

相关研究报告

《同方股份（600100）——战略布局业已完成，2010 年蓄势待发》

《同方股份（600100）——拆分上市预期仍未充分体现，股价仍有上行空间》

《同方股份（600100）——战略布局彰显公司发展方向，期待 2010 年业绩的释放》

《同方股份（600100）——收购资产计划获批，多元化经营战略有望在 2010 年获得丰收，维持“买入”评级》

《同方股份（600100）——出售百视通技术股权，长期看具备上市可能短期看增厚每股收益》

□ 新设子公司，从事南通 LED 项目的设备采购

公司公告称出资 5 亿元成立南通同方半导体有限公司，从事 LED 背光源模组及 LED 照明产品的生产开发，并且将前期采购 MOCVD 设备的余款 1.72 亿元以资本金的形式投入到新设的公司中用于设备采购。公司的 LED 项目早在去年就已开展，为了弥补沈阳 LED 背光源模组产能不足及进入 LED 照明领域。但受到奥运会的影响，整体项目进度推迟，原本年初量产但不得不推迟至今年底或明年初。南通项目在今年 5 月动工，建成后与沈阳基地的产能加起来将达到 1000 万套左右。我们认为市场对公司 LED 背光源模组产品有一定的接受时间，短期内不会给公司贡献较高的业绩，当下仍以自用为主，有利于公司数字电视产品毛利率水平的提高。LED 照明芯片方面，公司的技术和国外先进水平仍有一定的差距，不过和飞利浦的合作能够让合资公司享受到相关的专利技术，再结合公司在照明项目实施中的经验，预计 LED 照明业务的崛起能够指日可待。

□ 同方微电子资产装入晶源电子，其战略性考虑意味深长

公司公告称将持有的同方微电子 86% 的股权出售给晶源电子，并以此为对价认购晶源电子向同方股份非公开发行的 A 股股份。同方微电子在本次交易的资产预估值为 12.9 亿元。公司拟持有晶源电子的股份由 3375 万股增加到 12577 万股，持股比例由 25% 增加到 51.97%。同时，公司还承诺同方微电子 2011-2013 年的归属于母公司股东的净利润保持在 25% 左右。单从合并报表的角度看，按照 09 年归属于母公司的净利润，公司分别合并同方微电子和晶源电子，给母公司的净利润贡献约为 9546 万元；若按照合并后公司持有晶源电子 52% 股权计算，并表净利润仅 6293 万元。我们认为这种貌似对业绩不利的合并行为，其背后的主要逻辑是公司获得了晶源电子的绝对控制权，为进一步利用该上市平台资源奠定了基础。我们认为，未来公司将以晶源电子为平台，整合公司旗下的微电子类资产，能够提高经营管理的效率，长期来看有利于业绩的提升。

□ 盈利预测与估值

我们维持公司未来 3 年的 EPS 不变，维持“买入”评级，目标价 38.7 元。

□ 风险提示

欧洲经济及反倾销税对公司安防业务的不利影响。

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	15388	19648	23417	27234
收入同比(%)	10%	28%	19%	16%
归属母公司净利润	351	658	861	1060
净利润同比(%)	46%	87%	31%	23%
毛利率(%)	16.0%	16.3%	16.3%	16.4%
ROE(%)	4.8%	8.3%	9.9%	11.1%
每股收益(元)	0.36	0.67	0.88	1.09

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	14475	17455	20952	24698	营业收入	15387.7	19648.1	23416.6	27234.3
现金	4717	4469	6088	7828	营业成本	12921.1	16448.5	19591.3	22762.3
应收账款	3067	4244	5058	5883	营业税金及附加	147.7	196.5	234.2	272.3
其他应收款	709	1024	1216	1411	营业费用	889.8	999.1	1109.6	1237.7
预付账款	1496	1926	2248	2633	管理费用	995.4	1099.2	1217.3	1351.8
存货	4281	5596	6094	6637	财务费用	187.3	174.3	186.2	188.7
其他流动资产	205	196	248	306	资产减值损失	193.8	140.0	150.0	160.0
非流动资产	6915	6676	6507	6315	公允价值变动收益	46.7	46.0	46.0	46.0
长期投资	1808	1797	1846	1896	投资净收益	335.7	335.0	335.0	335.0
固定资产	2505	2657	2616	2474	营业利润	435.1	971.5	1309.2	1642.4
无形资产	794	810	813	809	营业外收入	164.1	165.0	165.0	165.0
其他非流动资产	1808	1412	1232	1135	营业外支出	36.0	40.0	40.0	40.0
资产总计	21390	24131	27459	31014	利润总额	563.2	1096.5	1434.2	1767.4
流动负债	10483	11638	13161	14696	所得税费用	73.7	164.5	215.1	265.1
短期借款	3492	3000	3000	3000	净利润	489.5	932.0	1219.1	1502.3
应付账款	3629	4530	5393	6299	少数股东损益	138.2	274.1	358.5	441.9
其他流动负债	3362	4108	4768	5396	归属母公司净利润	351.4	657.88	860.51	1060.46
非流动负债	1506	2203	2902	3603	EBITDA	944.5	1442.7	1817.8	2165.6
长期借款	1324	2024	2724	3424	EPS (元)	0.36	0.67	0.88	1.09
其他非流动负债	181	179	178	179					
负债合计	11989	13841	16063	18299	主要财务比率				
少数股东权益	2093	2367	2725	3167	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	977	977	977	977	成长能力				
资本公积	4498	4498	4498	4498	营业收入	10.5%	27.7%	19.2%	16.3%
留存收益	1849	2409	3103	3934	营业利润	6.6%	123.3%	34.8%	25.5%
归属母公司股东权益	7308	7922	8671	9548	归属于母公司净利润	46.0%	87.2%	30.8%	23.2%
负债和股东权益	21390	24131	27459	31014	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	16.0%	16.3%	16.3%	16.4%
单位:百万元					净利率(%)	2.3%	3.3%	3.7%	3.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	4.8%	8.3%	9.9%	11.1%
经营活动现金流	756	-603	1092	1295	ROIC(%)	7.2%	10.9%	14.0%	16.7%
净利润	490	932	1219	1502	偿债能力				
折旧摊销	322	297	322	334	资产负债率(%)	56.1%	57.4%	58.5%	59.0%
财务费用	187	174	186	189	净负债比率(%)	41.46%	38.11%	37.26%	36.42%
投资损失	-336	-335	-335	-335	流动比率	1.38	1.50	1.59	1.68
营运资金变动	-59	-1826	-501	-583	速动比率	0.95	1.01	1.12	1.22
其他经营现金流	151	155	200	187	营运能力				
投资活动现金流	-621	307	169	184	总资产周转率	0.78	0.86	0.91	0.93
资本支出	643	0	0	0	应收账款周转率	5	5	5	4
长期投资	-452	-18	47	53	应付账款周转率	3.87	4.03	3.95	3.89
其他投资现金流	-430	289	216	237	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1042	48	359	261	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.67	0.88	1.09
短期借款	995	-492	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	-0.62	1.12	1.33
长期借款	689	700	700	700	每股净资产(最新摊薄)	7.48	8.11	8.87	9.77
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-13	0	0	0	P/E	66.37	35.45	27.10	21.99
其他筹资现金流	-628	-161	-341	-439	P/B	3.19	2.94	2.69	2.44
现金净增加额	1180	-248	1619	1739	EV/EBITDA	25	16	13	11

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。