

同方股份 (600100.sh)

2011年非经常性损益占比高, 2012年期待主业振兴

惠毓伦 首席分析师
 电话: 010-59136726
 eMail: hyl6@gf.com.cn
 执业编号: S0260511010003

盈利增长主要来源于非经常性损益

2011年公司实现营业收入209.6亿元,同比增长14.8%,归属于上市公司股东的净利润7.07亿元,同比增长47.52%,对应EPS为0.36元。其中,非经常性损益贡献5.86亿元,扣非后净利润为1.21亿元,同比下降37.1%。

2012年公司稳定增长,非经常性损益占比下降

百视通重组导致非经常性损益大增,预计2012年此项收入将下降。百视通重组广电信息后,公司获定向增发6333万股,公司所持百视通15.466%股权参与重组获得广电信息股权后,获定向增发6333万股,形成5.8亿元公允价值变动收益;公司作为控股型公司,从孵化到剥离子公司在不断进行中,知网、龙江环保、易程科技、同方环境等优质资产已经具备上市条件,我们预计2012年非经常性损益虽然同比下降,但还会保持在4亿左右的水平。

主业振兴,同方威视和LED是亮点。同方威视增加了高毛利率小型设备销售,同时成功打入海外市场,预计今年增长率30%;LED项目今年也将释放产能,新收购的重庆国信也将为公司贡献1亿以上净利润,将使公司主业净利润达到4亿左右,改变2011年非经常损益占比过高的局面。

产业布局定型,“技术+资本”推动未来市值成长。公司已经形成了11个核心产业的全面布局,加大对新兴产业投入,通过资本运作来培育和发展新兴产业,将合适的子公司分拆上市取得收益,已经形成良性循环,将不断推动市值成长。

盈利预测和投资建议:我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.41/0.51/0.63元。我们看好公司的产业培育能力和市值管理能力,给予十二个月目标价12元,对应30X12PE,维持“买入”评级。

风险提示:产业培育速度不达预期,分拆上市政策风险

预测及评估

| | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 18257.51 | 20962.05 | 24900.01 | 29880.01 | 35856.01 |
| 增长率(%) | 18.65% | 14.81% | 18.79% | 20.00% | 20.00% |
| EBITDA(百万元) | 854.82 | 1107.58 | 1602.19 | 1855.31 | 2151.84 |
| 净利润(百万元) | 479.56 | 707.43 | 823.68 | 1007.98 | 1245.89 |
| 增长率(%) | 36.48% | 47.52% | 16.43% | 22.38% | 23.60% |
| 每股收益(元) | 0.48 | 0.36 | 0.41 | 0.51 | 0.63 |
| 市盈率 | 54.94 | 24.73 | 22.47 | 18.36 | 14.85 |
| 市净率 | 3.30 | 2.05 | 1.97 | 1.78 | 1.59 |
| EV/EBITDA | 31.39 | 20.15 | 15.73 | 13.21 | 11.08 |

数据来源: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



| | |
|------|--------|
| 当前价格 | 9.15元 |
| 合理价值 | 12.00元 |
| 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 | -13.60 | -4.09 | -66.19 |
| 沪深300 | -6.35 | 5.34 | -25.59 |

股票数据

| | |
|---------------|-----------|
| 总股本/流通A股(百万股) | 1987/1987 |
| 主要股东: | 清华控股有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 23.88% |
| 流通A股比例 | 100.00% |

财务比率

| | |
|-------|--------|
| ROE | 6.00% |
| ROA | 2.07% |
| 资产负债率 | 57.38% |

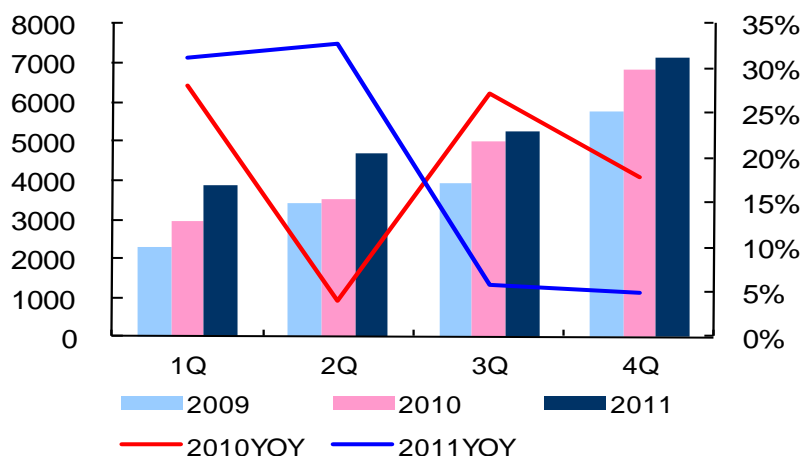
2010年年报数据

图1：同方股份利润表各项变化

| | 1Q10 | 1H10 | 3Q10 | 2010 | 1Q11 | 1H11 | 3Q11 | 2011 | 同比变化 | 环比变化 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 营业收入(百万元) | 2944 | 6476 | 11452 | 18258 | 3862 | 8548 | 13816 | 20962 | 15% | 52% |
| -营业成本 | 85% | 83% | 85% | 84% | 83% | 83% | 84% | 84% | 0.0 | 0.4 |
| =毛利 | 15% | 17% | 15% | 16% | 17% | 17% | 16% | 16% | 0.0 | -0.4 |
| -营业税金及附加 | 0.9% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 1.0% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | -0.1 | 0.0 |
| -销售费用 | 7.5% | 7.4% | 6.5% | 5.9% | 6.8% | 6.3% | 5.9% | 5.8% | -0.2 | -0.1 |
| -管理费用 | 7.5% | 7.0% | 6.0% | 6.0% | 6.5% | 6.1% | 5.9% | 5.9% | -0.1 | 0.1 |
| -财务费用 | 1.4% | 1.9% | 1.7% | 1.6% | 1.9% | 1.9% | 2.0% | 1.8% | 0.2 | -0.2 |
| -资产减值损失 | -0.1% | 0.3% | 0.2% | 1.4% | -0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.7% | -0.7 | 0.5 |
| +公允价值变动损益 | 0.0% | -0.2% | 1.1% | 0.8% | 0.8% | -0.2% | -0.5% | 2.3% | 1.5 | 2.8 |
| +投资收益 | 2.8% | 2.9% | 2.0% | 2.8% | 1.0% | 1.4% | 1.3% | 1.2% | -1.6 | -0.1 |
| +营业外收支 | 1.2% | 0.7% | 0.6% | 0.5% | 0.3% | 0.2% | 0.9% | 1.0% | 0.5 | 0.0 |
| =利润总额 | 1.9% | 3.0% | 3.8% | 3.9% | 3.3% | 3.1% | 2.9% | 5.0% | 1.1 | 2.1 |
| -所得税费用 | 0.4% | 0.5% | 0.7% | 0.6% | 0.8% | 0.6% | 0.5% | 0.9% | 0.2 | 0.4 |
| -少数股东损益 | 0.3% | 0.5% | 0.6% | 0.7% | 0.9% | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 0.1 | 0.0 |
| =归属于母公司所有者净利润 | 1.2% | 2.0% | 2.5% | 2.6% | 1.6% | 1.5% | 1.7% | 3.4% | 0.7 | 1.7 |

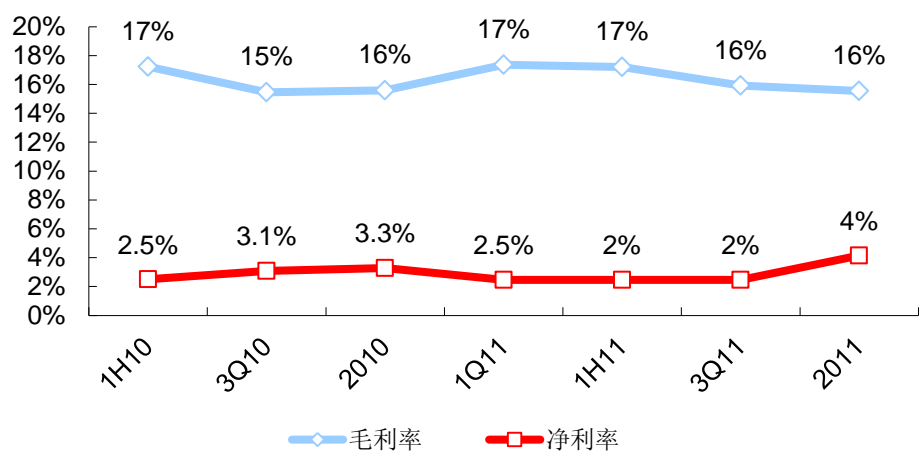
数据来源：Wind资讯、广发证券研发中心

图2：分季度收入对比图



数据来源：Wind资讯、广发证券研发中心

图3：分季度利润率对比图



数据来源：Wind资讯、广发证券研发中心

资产负债表

单位：百万元

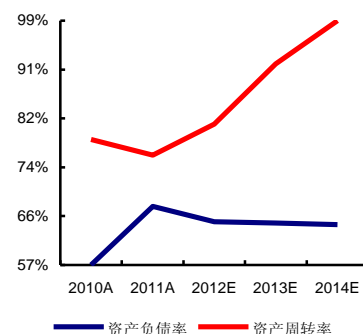
| 至 12 月 31 日 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 16,406 | 17,480 | 18,274 | 21,483 | 25,399 |
| 货币资金 | 5,075 | 5,179 | 3,234 | 3,926 | 4,590 |
| 应收及预付 | 6,796 | 6,550 | 8,126 | 9,743 | 11,641 |
| 存货 | 4,383 | 4,868 | 6,030 | 6,931 | 8,285 |
| 其他流动资产 | 152 | 883 | 883 | 883 | 883 |
| 非流动资产 | 8,459 | 12,691 | 12,631 | 12,700 | 12,736 |
| 长期股权投资 | 1,835 | 5,561 | 5,561 | 5,561 | 5,561 |
| 固定资产 | 3,109 | 3,560 | 3,732 | 3,862 | 3,948 |
| 在建工程 | 954 | 1,037 | 1,037 | 1,037 | 1,037 |
| 无形资产 | 1,685 | 1,664 | 1,644 | 1,584 | 1,534 |
| 其他长期资产 | 876 | 869 | 657 | 657 | 657 |
| 资产总计 | 24,865 | 30,171 | 30,905 | 34,183 | 38,135 |
| 流动负债 | 11,533 | 17,866 | 17,823 | 19,873 | 22,305 |
| 短期借款 | 2,822 | 7,713 | 7,713 | 7,713 | 7,713 |
| 应付及预收 | 7,631 | 8,605 | 10,111 | 12,160 | 14,592 |
| 其他流动负债 | 1,081 | 1,549 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 2,733 | 2,479 | 2,216 | 2,216 | 2,216 |
| 长期借款 | 2,029 | 2,216 | 2,216 | 2,216 | 2,216 |
| 应付债券 | 489 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 215 | 263 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 14,267 | 20,345 | 20,039 | 22,089 | 24,521 |
| 股本 | 994 | 1,988 | 1,988 | 1,988 | 1,988 |
| 资本公积 | 4,778 | 3,745 | 3,745 | 3,745 | 3,745 |
| 留存收益 | 2,231 | 2,839 | 3,662 | 4,670 | 5,916 |
| 归属母公司股东权益 | 7,987 | 8,536 | 9,395 | 10,403 | 11,649 |
| 少数股东权益 | 2,611 | 1,290 | 1,470 | 1,692 | 1,965 |
| 负债和股东权益 | 24,865 | 30,171 | 30,905 | 34,183 | 38,135 |

利润表

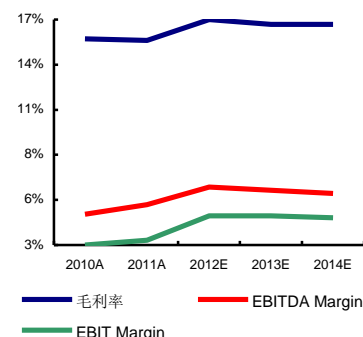
单位：百万元

| 至 12 月 31 日 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 18258 | 20962 | 24900 | 29880 | 35856 |
| 营业成本 | 15412 | 17705 | 20717 | 24950 | 29940 |
| 营业税金及附加 | 154 | 158 | 187 | 224 | 278 |
| 销售费用 | 1081 | 1209 | 1394 | 1643 | 1972 |
| 管理费用 | 1102 | 1242 | 1464 | 1703 | 2044 |
| 财务费用 | 284 | 372 | 482 | 516 | 504 |
| 资产减值损失 | 250 | 142 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 141 | 472 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 515 | 246 | 350 | 400 | 450 |
| 营业利润 | 631 | 852 | 1006 | 1243 | 1569 |
| 营业外收入 | 134 | 218 | 200 | 230 | 250 |
| 营业外支出 | 48 | 14 | 10 | 10 | 10 |
| 利润总额 | 718 | 1056 | 1196 | 1463 | 1809 |
| 所得税 | 118 | 187 | 191 | 234 | 289 |
| 净利润 | 600 | 869 | 1004 | 1229 | 1519 |
| 少数股东损益 | 120 | 161 | 181 | 221 | 273 |
| 归属母公司净利润 | 480 | 707 | 824 | 1008 | 1246 |
| EBITDA | 855 | 1108 | 1602 | 1855 | 2152 |
| EPS (元) | 0.48 | 0.36 | 0.41 | 0.51 | 0.63 |

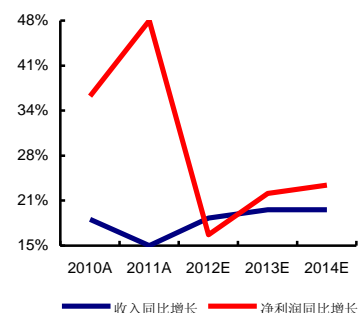
资产负债率趋势



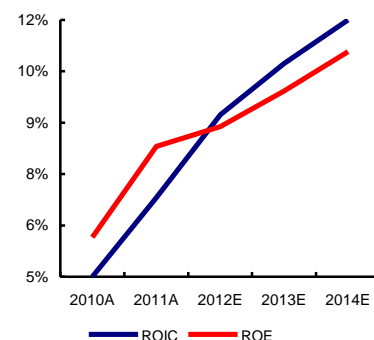
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

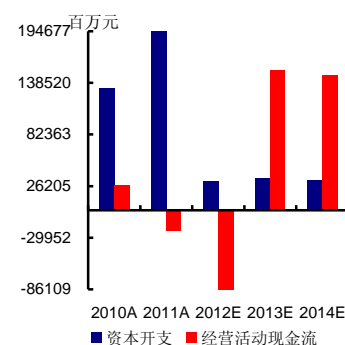
| 至 12 月 31 日 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 270 | -219 | -1,042 | 1,297 | 1,199 |
| 净利润 | 600 | 869 | 1,004 | 1,229 | 1,519 |
| 折旧摊销 | 346 | 459 | 464 | 496 | 529 |
| 营运资金变动 | -527 | -1,308 | -2,704 | -468 | -820 |
| 其它 | -148 | -238 | 194 | 40 | -30 |
| 投资活动现金流 | -803 | -5,333 | 32 | 55 | 125 |
| 资本支出 | -1,330 | -1,947 | -318 | -345 | -325 |
| 投资变动 | 471 | -3,150 | 350 | 400 | 450 |
| 其他 | 57 | -236 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 789 | 4,294 | -935 | -660 | -660 |
| 银行借款 | 6,710 | 15,076 | 0 | 0 | 0 |
| 债券融资 | -5,322 | -8,489 | -310 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 53 | 250 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -652 | -2,542 | -625 | -660 | -660 |
| 现金净增加额 | 256 | -1,258 | -1,945 | 692 | 664 |
| 期初现金余额 | 4,717 | 5,075 | 5,179 | 3,234 | 3,926 |
| 期末现金余额 | 4,973 | 3,817 | 3,234 | 3,926 | 4,590 |

主要财务比率

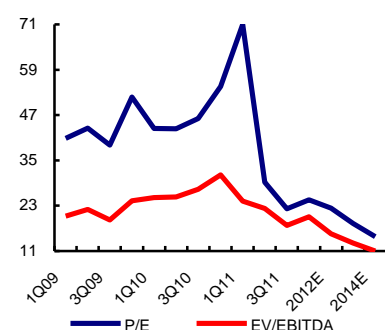
单位：%

| 至 12 月 31 日 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 18.6% | 14.8% | 18.8% | 20.0% | 20.0% |
| 营业利润 | 45.1% | 35.0% | 18.0% | 23.6% | 26.2% |
| 归属于母公司净利润 | 36.5% | 47.5% | 16.4% | 22.4% | 23.6% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 15.6% | 15.5% | 16.8% | 16.5% | 16.5% |
| 净利率 | 3.3% | 4.1% | 4.0% | 4.1% | 4.2% |
| ROE | 6.0% | 8.3% | 8.8% | 9.7% | 10.7% |
| ROIC | 5.0% | 7.0% | 9.1% | 10.4% | 11.5% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 57.4% | 67.4% | 64.8% | 64.6% | 64.3% |
| 净负债比率 | 3.1% | 40.1% | 53.5% | 42.3% | 32.7% |
| 流动比率 | 1.42 | 0.98 | 1.03 | 1.08 | 1.14 |
| 速动比率 | 0.90 | 0.61 | 0.57 | 0.61 | 0.63 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.79 | 0.76 | 0.82 | 0.92 | 0.99 |
| 应收账款周转率 | 5.19 | 5.19 | 5.28 | 5.22 | 5.23 |
| 存货周转率 | 3.56 | 3.83 | 3.44 | 3.60 | 3.61 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.48 | 0.36 | 0.41 | 0.51 | 0.63 |
| 每股经营现金流 | 0.27 | -0.11 | -0.52 | 0.65 | 0.60 |
| 每股净资产 | 8.04 | 4.29 | 4.73 | 5.23 | 5.86 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 54.9 | 24.7 | 22.5 | 18.4 | 14.9 |
| P/B | 3.3 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 31.4 | 20.2 | 15.7 | 13.2 | 11.1 |

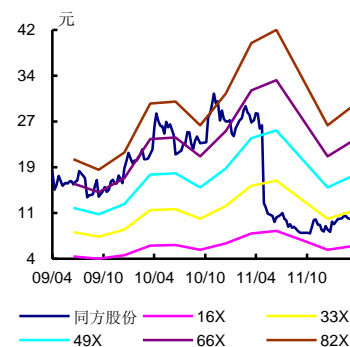
资本支出与经营活动现金流



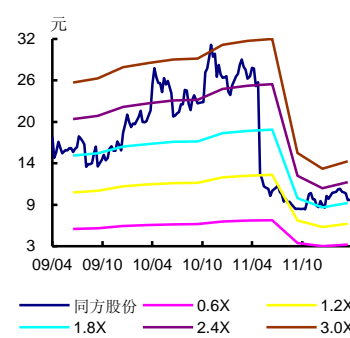
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组--2011 年新财富最佳分析师第五名

惠毓伦，首席分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12 年证券营业部和证券研究所从业经历。联系方式：hyl6@gf.com.cn，010-59136726。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

黄亚森，研究助理，东南大学电子硕士，曾从事微电子设计软件研发工作。2010 年就职于国金证券研究所，2012 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hys2@gf.com.cn，021-60750628。

相关研究报告

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。

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| 地址 | 广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼 | 深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼 | 北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层 | 上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075 | 518026 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | 020-87555888-8612 | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。