

同方股份 (600100)

布局全面旗下资源丰富 股权投资收益可持续

 袁煜明 (分析师) 021-38674633 yuanyuming@gtjas.com 证书编号 S0880511080003	 张晓薇 (分析师) 010-59312720 zhangxiaowei@gtjas.com S0880513080003	 范国华 (分析师) 021-38674925 fangguohua@gtjas.com S0880513080022
--	---	---

本报告导读:

公司已成为投资平台型公司，旗下众多子公司的价值将逐步被发掘。公司整合资源的综合能力将在智慧城市建设中凸显优势。目标价 10.5 元，增持。

投资要点:

- 给予公司增持评级，目标价 10.5 元。**公司已成为投资平台型公司，旗下众多子公司的价值将逐步被发掘，在智慧城市建设领域将大有可为。我们预计 13-14 年 EPS 0.38、0.40 元，首次覆盖给予增持评级，目标价 10.5 元，对应 13 年 28 倍，仍低于计算机行业平均 34 倍的 PE。
- 股权投资收益可持续 业务众多具分拆上市潜力。**公司自 2011 年以来，来自股权投资的收益(包括公允价值变动收益与投资收益)占利润总额比例都超过 2/3。由于担心持续性不强，市场对这种并非来自营业收入的利润往往认可度不高。但我们认为，同方已经成为投资平台型公司，形成了“投资-孵化-协同发展- (分拆)”的良性模式。12 年报披露已有 56 家控股参股子公司。在同方国芯、百视通、同方泰德相继上市后，仍有多家子公司，包括同方环境、同方知网、重庆国信等，均有较强盈利能力或是分拆上市潜力，将为公司带来持续收益。
- 完成并购壹人壹本 布局移动互联网。**公司已于 8 月完成了对壹人壹本的并购。壹人壹本以“原笔迹书写”为核心技术，2012 年销售 18 万套平板电脑；合并后将得以利用同方强大的渠道体系来开拓客户，在商用市场大有可为，将成为同方在移动互联网上布局的重要环节。
- 资源整合综合优势在智慧城市建设中凸显。**智慧城市建设方兴未艾，而由于其涉及到多个领域的资源整合与优化，而成为摆在各家参与者面前的难题。同方全面业务布局的优势在此凸显出来。公司在智能建筑、轨道交通、安防、数据资源管理等方面均处于行业领先，将发挥综合优势，分享智慧城市建设的盛宴。

财务摘要 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	20,962	22,343	22,562	24,365	26,440
(+/-)%	15%	7%	1%	8%	9%
经营利润 (EBIT)	649	838	911	1,258	1,452
(+/-)%	27%	29%	9%	38%	15%
净利润	707	606	822	852	996
(+/-)%	48%	-14%	36%	4%	17%
每股净收益 (元)	0.33	0.28	0.38	0.40	0.46
每股股利 (元)	0.10	0.10	0.15	0.15	0.20

利润率和估值指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营利润率(%)	3.1%	3.8%	4.0%	5.2%	5.5%
净资产收益率(%)	8.3%	6.7%	8.5%	8.4%	9.3%
投入资本回报率(%)	7.0%	6.9%	7.1%	8.4%	9.6%
EV/EBITDA	20.0	17.5	18.9	15.1	12.8
市盈率	26.4	30.9	22.8	21.9	18.8
股息率 (%)	1.1%	1.1%	1.7%	1.7%	2.3%

评级: **增持**

上次评级: 首次覆盖

目标价格: **10.50**

上次预测: 首次覆盖

当前价格: **8.72**

2013.09.09

交易数据

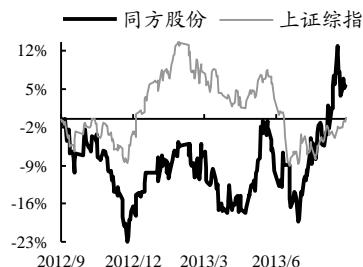
52 周内股价区间 (元)	6.37-9.50
总市值 (百万元)	18,708
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,145/1,988
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	93%
日均成交量 (百万股)	0.44
日均成交值 (百万元)	356.21

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	9,343
每股净资产	4.35
市净率	2.0
净负债率	69.57%

EPS (元)	2012A	2013E
Q1	0.02	0.04
Q2	0.05	0.16
Q3	0.06	0.06
Q4	0.16	0.12
全年	0.28	0.38

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	8%	14%	7%
相对指数	4%	18%	7%

模型更新时间: 2013.09.09

股票研究

信息科技

计算机

同方股份 (600100)

评级:	增持
上次评级:	首次覆盖
目标价格:	10.50
上次预测:	首次覆盖
当前价格:	8.72

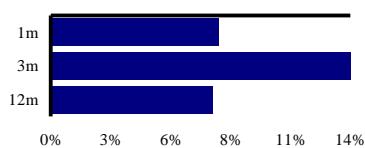
公司网址

www.thtf.com.cn

公司简介

公司以自主核心技术为基础,充分结合资本运作能力,创立了信息技术、能源与环境、应用核电子技术、是A股市场市值较大、比较有代表性的科技公司,在安防、军工、互联网应用、数字电视运营、LED、系统集成等业务中具备核心竞争力。

公司07年增发募资用于信息技术方向三个项目并补充流动资金,包括数字城市、数字电视和同方工业公司,发展后劲大大增强。

绝对价格回报 (%)


52周价格范围

6.37-9.50

市值 (百万)

18,708

财务预测 (单位: 百万元)

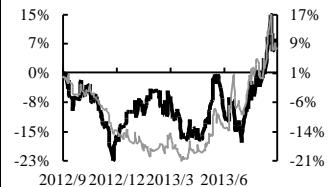
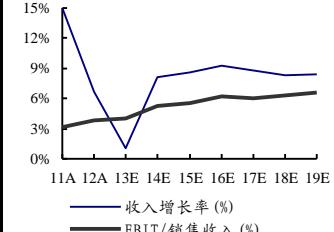
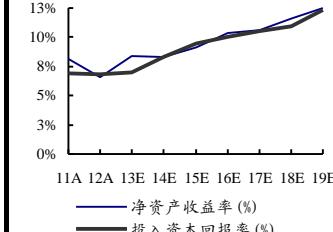
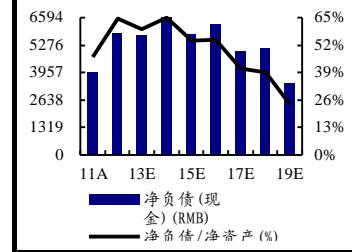
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
损益表					
营业收入	20,962	22,343	22,562	24,365	26,440
营业成本	17,705	18,731	18,713	19,922	21,465
税金及附加	158	162	163	176	192
销售费用	1,209	1,269	1,399	1,523	1,679
管理费用	1,242	1,342	1,376	1,486	1,652
EBIT	649	838	911	1,258	1,452
公允价值变动收益	472	152	98	68	72
投资收益	246	536	959	529	582
财务费用	372	690	511	481	498
营业利润	852	665	1,300	1,213	1,442
所得税	187	184	233	242	283
少数股东损益	161	237	317	329	384
净利润	707	606	822	852	996
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	6,062	5,246	1,659	2,046	2,220
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	6,218	7,184	7,184	7,184	7,184
固定资产合计	4,597	5,942	6,916	7,855	8,758
无形及其他资产	1,772	2,625	2,674	2,723	2,772
资产合计	30,171	33,702	29,697	33,991	34,235
流动负债	17,866	18,631	14,195	17,467	16,591
非流动负债	2,479	3,817	3,236	3,238	3,241
股东权益	8,536	9,092	9,630	10,161	10,728
投入资本(IC)	7,582	9,940	10,644	12,380	12,526
现金流量表					
NOPLAT	534	688	756	1,044	1,205
折旧与摊销	459	550	371	407	443
流动资金增量	735	917	364	-910	532
资本支出	-1,947	-1,715	-1,322	-1,184	-1,174
自由现金流	-219	441	169	-643	1,006
经营现金流	-219	872	1,544	521	2,156
投资现金流	-5,333	-1,730	-266	-587	-520
融资现金流	4,326	1,376	-4,865	453	-1,462
现金流净增加额	-1,227	518	-3,587	387	174
财务指标					
成长性					
收入增长率	14.8%	6.6%	1.0%	8.0%	8.5%
EBIT 增长率	27.5%	29.3%	8.6%	38.1%	15.5%
净利润增长率	47.5%	-14.3%	35.5%	3.7%	16.8%
利润率					
毛利率	15.5%	16.2%	17.1%	18.2%	18.8%
EBIT 率	3.1%	3.8%	4.0%	5.2%	5.5%
净利润率	3.4%	2.7%	3.6%	3.5%	3.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	8.3%	6.7%	8.5%	8.4%	9.3%
总资产收益率(ROA)	2.3%	1.8%	2.8%	2.5%	2.9%
投入资本回报率(ROIC)	7.0%	6.9%	7.1%	8.4%	9.6%
运营能力					
存货周转天数	95	105	105	105	105
应收账款周转天数	70	71	71	71	71
总资产周转周转天数	479	522	513	477	471
净利润现金含量	-0.31	1.44	1.88	0.61	2.17
资本支出/收入	9%	8%	6%	5%	4%
偿债能力					
资产负债率	67.4%	66.6%	58.7%	60.9%	57.9%
净负债率	46.2%	64.4%	59.4%	64.9%	54.0%
估值比率					
PE	26.4	30.9	22.8	21.9	18.8
PB	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.0	17.5	18.9	15.1	12.8
P/S	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
股息率	1.1%	1.1%	1.7%	1.7%	2.3%

52周价格范围

6.37-9.50

市值 (百万)

18,708

股票绝对涨幅和相对涨幅

利润率趋势

回报率趋势

净资产(现金)/净负债


本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		