



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 分拆上市的成功模式与市值管理的坚定步伐

## ——同方股份（600100）点评报告

2012 年 2 月 12 日

强烈推荐/维持

同方股份

点评报告

王玉泉

计算机行业分析师

执业证书编号：S1480510120008

010-6655 4041

### 事件：

最近半年，同方所参控股的子公司同方泰德完成了港股的挂牌、百视通完成了借壳上市、晶源电子的资产注入通过了证监会的审批，同时公司联合清华控股完成了对重庆国信投资控股的收购，一系列的动作表明公司分拆上市的步骤和模式逐渐清晰，公司市值管理的步伐正在坚定地向前迈进。

### 评论：

#### 1、多种分拆上市的成功模式反映了公司已经初具市值管理的能力

公司 2002 年成功地将泰豪科技在 A 股分拆上市，之后受到了一定的体制的限制，所以分拆上市的步伐有所放缓，而这半年，公司先后将同方泰德、百视通、同方微电子（注入晶源电子的资产）分别实现了上市，并且成功地使用了三种上市模式：

- ①同方泰德是以独立的新挂牌的模式实现了上市；
- ②同方微电子是以资产注入一家现有的 A 股上市公司（同时也是同方控股子公司）晶源电子的模式实现了上市；
- ③百视通的上市模式却略显复杂，首先是公司将大部分股权转让从而让出控股股东的地位，接下来由新的控股股东将资产孵化上市（百视通的案例中是新控股股东上海文广将百视通的资产与原广电信息中的资产进行重组置换），从而同方以战略投资者的身份实现资产分拆上市。

在百视通的上市过程中，同方获得了两笔收益，首先是让出控股股东时转让股权的收益，其次是资产上市时公司的长期股权投资将会转化为公允价值从而获得第二笔收益。我们认为，虽然由于现行体制的束缚，不允许公司直接将子公司在 A 股分拆上市，但是以上三种完全不同的模式都取得了成功，反映了公司已经初具市值管理的能力，这是公司发展今天的规模和实力的必然结果。

#### 2、接下来公司或将完成重庆路桥（须超过 12 个月）的资产重组

目前公司在 A 股作为第一大股东地位的资本平台除去泰豪科技外，还有重庆路桥，重庆路桥是公司联合清华控股一起成为第一大股东。

目前重庆路桥是以城市建设与路桥收费为主营业务，负责嘉陵江牛角沱大桥、嘉陵江石门大桥、长江石板坡大桥、以及南山旅游公路“三桥两路”的收和维护管理，虽然近几年来业绩一直稳定增长，但资产面临着路桥有可能收费到期的问题。

我们猜测公司未来有可能会以战略投资者身份替代第一大股东的身份，将重庆路桥的第一大股东身份让出，同时将现有同方体内的部分资产打包注入重庆路桥，从而实现分拆上市，由此以类似百视通一样的分拆上市模式实现上市收益，以战略投资者的身份实现资产的增值。

### 3、后续龙江环保、易程科技、辰安伟业等或将帮助同方以战略投资者的身份实现上市

龙江环保集团股份有限公司即原清华同方（哈尔滨）水务有限公司，成立于 2004 年，到 2010 年底，拥有污水处理厂和自来水公司近 20 座，总处理能力达到 260 万立方米/日，从 2006 年至 2009 年，主营业务收入从 6600 万元增长到 30620 万元，目前公司正在积极准备上市中，如果上市成功，将帮助同方以战略投资者的身份实现分拆上市；

易程科技成立于 2006 年，成立以来，先后承接了沪宁杭、京津城际、武广高铁、上海虹桥交通枢纽、成灌、沪宁城际等一系列项目，目前同方持股 35%，虽然受到 723 动车组事故的影响，易程科技的上市进程会受到一定延迟，但我们认为基于易程科技良好的基本面，最终将会帮助同方以战略投资者的身份实现上市；

辰安伟业是一家从事公共安全的公司，依靠其在公共安全领域多年的研究经验和技術积累，在国家应急技术装备、城市公共安全、工业生产安全、危险化学品安全、人居环境安全、关键基础设施安全、核与辐射安全等众多公共安全领域，拥有独立自主的知识产权和核心技术。目前公司已完成了省级、市级和企业级的突发公共事件应急平台和数字化预案的研究开发，目前同方持股 11.25%；

### 4、同方知网或有能力成为公司独立分拆上市的又一个典范项目

在第一节中我们提到了泰豪科技、同方泰德、同方微电子和百视通的三类四种资产分拆上市模式，特别值得一提的是泰豪科技和同方泰德的模式，这是一类完全独立的 IPO 模式（分别在 A 股和港股），没有复杂的资产转让和资本运作过程，但是基于市场对于资产二次上市的顾虑，因此我国现行的资本市场一直对分拆上市有比较严格的限制和规定。

同方知网成立于 2004 年，而同方股份于 1997 年上市，同方知网目前为同方股份的三级子公司（一、二级子公司分别为同方股份的海外投资平台 Resuccess Investments 和 Know China International），同方股份 1997 年的发行、1999 年的配股、2000 年的增发和 2007 年的配股中募集资金和同方知网的业务均未有涉及，我们认为同方知网有能力独立地分拆上市，而且与现行管理层的规定也没有太大的冲突，与同方泰德有所不同的是，同方知网是目前同方股份一个很重要的子公司，因此，如果同方知网突破现行体制的束缚实施分拆上市的话，将成为同方股份分拆上市的典范项目，也将对同方的市值管理具有重要的意义。

### 5、未来同方环境、同方威视、同方人环、同方工业、同方鼎欣等诸多资产或将帮助同方陆续完成市值管理的战略部署

在 2011 年 2 月份我们的报告《集团化的大门渐渐开启》中，我们曾经提到过一个观点，“**分拆上市是公司的发展战略，并非刻意去向资本市场讲述的故事**”，“孵化企业的上市无论对于这些企业本身，还是对于同方本身都非常重要”，而“目前同方已经形成了比较清晰的定位——科技企业的孵化，从科技企业的产业化走向科技企业的孵化过程，最终走向市值管理（乃至知识产权管理）”。战略投资者的分拆上市过程与传统的创投企业有所不同，传统创投企业基本只投入资金，占有一定股权，但大多并不涉足管理，当待孵化企业实现上市以后，传统公司也就会很快退出；而对于同方来说，这种模式并不是公司所希望的，公司不仅仅是投入资金，更重要的是直接投入技术、人才和管理，最终企业上市后，公司也不会完全退出，因为公司在最

终开始孵化时，所选择的领域就是公司集团化发展中有机的组成部分，所以，即使孵化企业能够上市，同方也会考虑整个集团业务的完整性，最终是以市值管理的方式来实现同方的价值。

公司目前达到上市条件的子公司还有同方环境、同方威视、同方工业、同方鼎欣等十数家，我们相信，随着多家子公司成功实现分拆上市，公司将会很快发展成为一个在中国信息产业和科技产业中占据重要地位的一个大型集团，最终实现市值管理的目标和梦想。

### 结论：

在过去几年里，公司努力沿着产业链的防线进行布局，逐渐投入一些新兴领域，所以虽然收入一直在增长，但是利润的增长并没有跟上，但我们认为公司的持续布局终有一天会得到回报，而随着公司将分拆上市的模式逐渐探索清楚，公司市值管理的梦想将会越来越近，我们预测公司 2011-2013 年的 eps 分别为 0.43 元、0.66 元和 0.82 元，对应 pe 分别为 24 倍、15 倍和 12 倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 1：同方股份业绩预测

万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	15,387.74	18,257.51	22,627.50	26,408.48	29,971.46
主营收入增长率	10.48%	18.65%	23.94%	16.71%	13.49%
净利润（百万元）	351.37	479.56	846.44	1,311.04	1,621.58
增长率（%）	39.75%	36.48%	76.51%	54.89%	23.69%
每股收益(元)	0.360	0.490	0.426	0.660	0.816
PE	27.83	20.45	23.53	15.19	12.28

资料来源：东兴证券

### 风险提示：

1、公司分拆上市计划不能顺利实施；

### 分析师简介

#### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。