

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

买入

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%

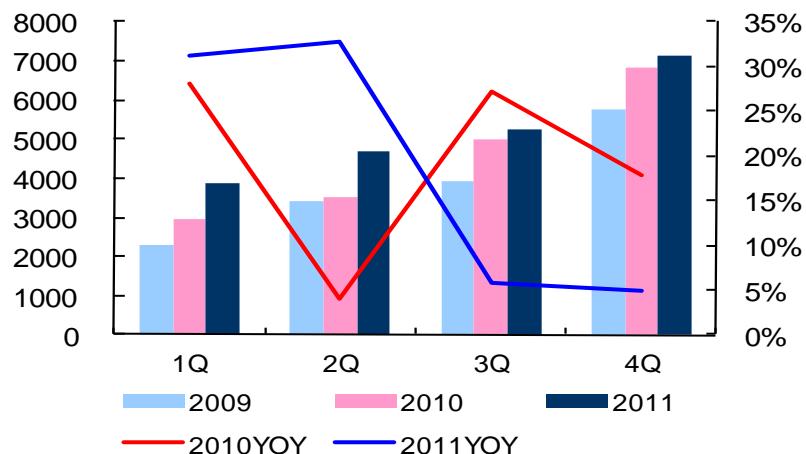
2010年报数据

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

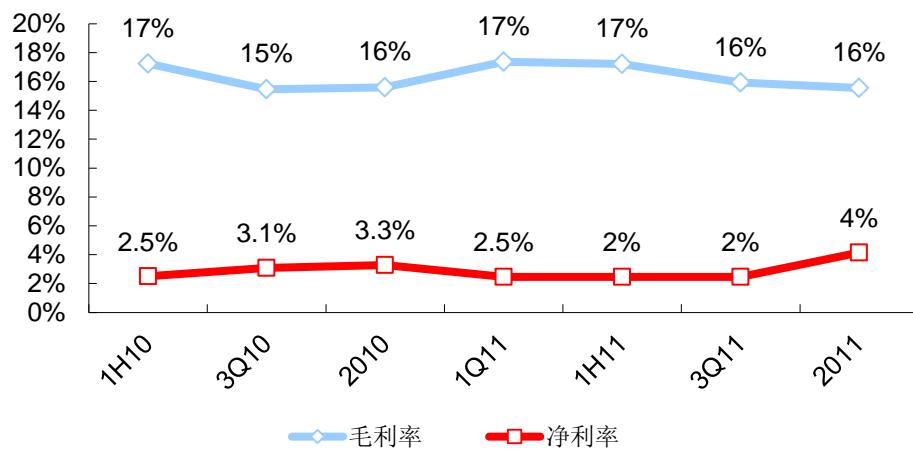
数据来源：Wind资讯、广发证券研发中心

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

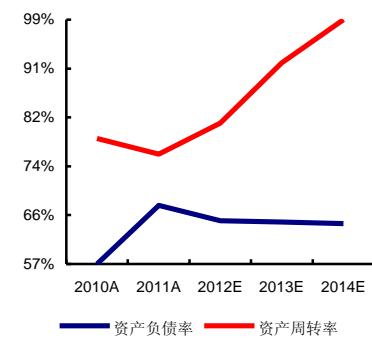
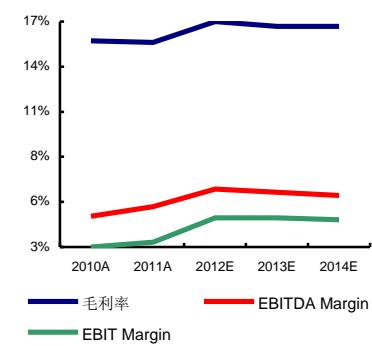
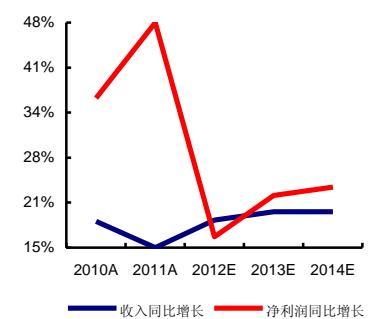


数据来源：Wind资讯、广发证券研发中心

资产负债表

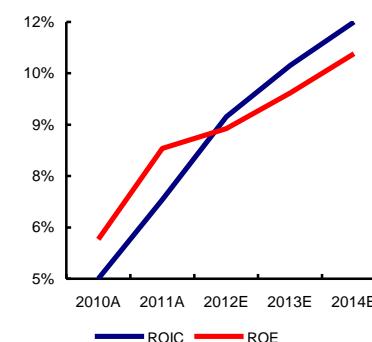
至 12 月 31 日	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	16,406	17,480	18,274	21,483	25,399
货币资金	5,075	5,179	3,234	3,926	4,590
应收及预付	6,796	6,550	8,126	9,743	11,641
存货	4,383	4,868	6,030	6,931	8,285
其他流动资产	152	883	883	883	883
非流动资产	8,459	12,691	12,631	12,700	12,736
长期股权投资	1,835	5,561	5,561	5,561	5,561
固定资产	3,109	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

单位：百万元

资产负债率趋势

经营利润率趋势

收入与利润增长趋势

利润表

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

单位：百万元

投资回报率趋势


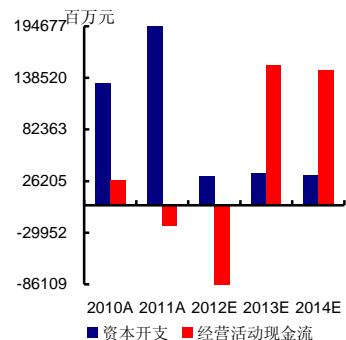
现金流量表

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

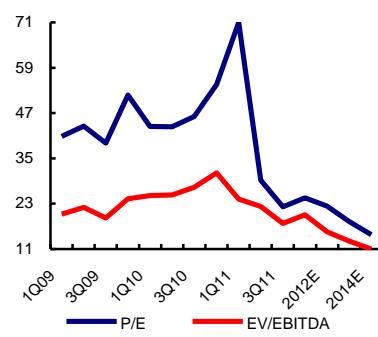
主要财务比率

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%
盈利能力					
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

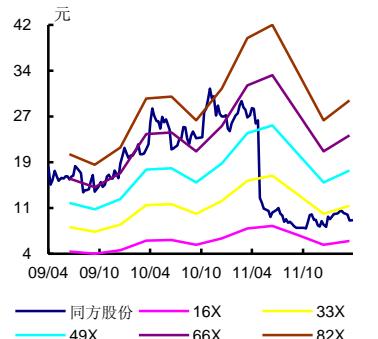
资本支出与经营活动现金流



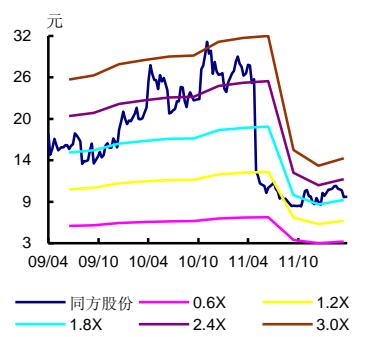
相对估值



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，可随时更改且不作通告。
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。