

经济结构转型期的弄潮儿

——同方股份 2011 年半年报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2011 年 08 月 29 日

一、事件概述

公司公布 2011 年半年报：上半年，公司实现主营业务收入 84.98 亿元，比上年同期增长了 32.78%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.29 亿元，同比增长-2.58%；实现扣除非经常损益的净利润 1.41 亿元，同比增长了 269.52%。

二、分析与判断

► 充分受益经济结构转型，主营业务快速成长

业绩符合预期，主营业务收入同比增长 32.8%，扣非后净利润同比增长 270%。公司数字城市、物联网、半导体与照明、微电子与核心元器件、多媒体、安防系统等主干产业经营规模扩大是公司快速成长的主要原因。我们认为，公司是经济结构转型大背景下的首选标的，将充分受益政策支持，再加上公司积累的规模技术优势，同方未来几年有望实现跨越式发展。

► 安防领域竞争力不断增强，有望重拾升势

上半年，来自安防系统的收入达到 5.98 亿元，同比大幅上升 92.6%。在国内市场，公司在国内民航市场取得突破，首次大规模进入枢纽机场，海外市场也首次获得了进入北美市场的通行证。在新产品推广方面，公司在核电行业等领域打破了国外厂商的垄断局面。我们预计，随着经济复苏，安防将重回增长轨道。

► 多媒体海内外市场同发力，即将跨越规模临界点

上半年，来自多媒体的收入达到 15.1 亿元，同比大幅上升 349%。在国内，公司通过完善连锁分销体系、建立差异化产品体系、创新营销模式等手段推动开拓二三线城市和农村市场。在海外，公司实施“自有+合作”的多品牌战略深耕北美和英国市场，并在中东地区取得突破。多媒体最近两年亏损主要是因为规模不够，期间费用率较高。预计，今年国际市场将继续扩大盈利水平，国内市场也将逐渐扭亏为盈。

► 技术和市场双轮驱动，LED 业务即将放量

上半年，来自半导体与照明的收入达到 6.16 亿元，同比大幅上升 72%。LED 照明在商业照明和工厂照明等领域已经具备经济价值，2011 年将成为产业启动元年。公司技术水平总体国内领先，部分国际一流，已经形成了从外延片、芯片到景观照明较为完整的产业链。南通基地两期投资完成后，产能将达到 240 万片/年。预计 2011-2013 年 LED 业务收入分别为 25.3、46.6 和 59.6 亿元，净利润分别为 2.9、5.1 和 6.1 亿元。

► 投资收益大幅下降有一定的偶然性，未来持续可期

上半年，公司实现投资收益 1.20 亿元，同比大幅下降 37%，是净利润下滑的主要原因。投资收益下降主要因为上年同期处置长期投资产生的收益较大，我们认为这存在一定的偶然性。从长期来看，伴随退出渠道的多样化，参控股公司将梯队上市，投资收益持续可期。龙江环保、环境股份和易程科技未来 3-5 年内上市的可能性较大。我们采用最保守的估计，预计考虑时间价值后的年均投资收益至少为 5 亿元。

► 公司发展进入新阶段，有望焕发第二春

1) “十二五”规划中的七大战略新兴产业，目前同方占了六个，公司将充分受益政策支持，再加上公司积累的规模技术优势，同方未来几年有望实现跨越式发展。
2) 公司发展模式与李嘉诚麾下“长和系”形似，从以实业为主向“实业+金融控股”转变。“以资产换 PE、以 PE 换资产”的 PE 战略渐入佳境，投资收益持续可期。

三、盈利预测与投资建议

重申“强烈推荐”评级。我们看好政策支持对公司增长速度和成长空间的促进作用，同时，公司 PE 战略渐入佳境，投资收益价值稳步提升。维持前期盈利预测，预计公司

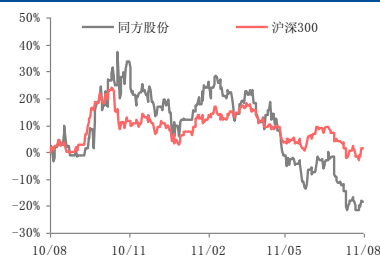
强烈推荐

维持

交易数据 (2011-08-28)

收盘价	9.21
近 12 个月最高/最低	15.72/8.51
总股本 (百万股)	1987.70
流通股本 (百万股)	1987.70
流通股比例%	100.00
总市值 (亿元)	183.07
流通市值 (亿元)	183.07

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

相关研究

《受益政策支持，公司发展进入新阶段》
2011-4-7

《十年蛰伏再启航 PE 战略显奇效》
2011-4-18

2011-2013 年 EPS 分别为 0.43、0.71 和 0.90 元。给予 6 个月目标价 18 元，对应 11 年 PE 为 32.5 倍。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	18,258	23,965	31,026	38,799
增长率 (%)	18.65%	31.26%	29.47%	25.05%
归属母公司股东净利润 (百万元)	480	846	1,416	1,790
增长率 (%)	36.48%	76.37%	67.42%	26.39%
每股收益 (元)	0.24	0.43	0.71	0.90
PE	38.17	21.64	12.93	10.23
PB	1.73	1.45	1.28	1.11

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	18,258	23,965	31,026	38,799
减：营业成本	15,412	20,115	25,367	32,038
营业税金及附加	154	216	310	388
销售费用	1,081	1,390	1,800	2,173
管理费用	1,102	1,198	1,396	1,552
财务费用	284	218	245	254
资产减值损失	250	280	360	430
加：投资收益	515	500	600	700
二、营业利润	631	1,188	2,209	2,796
加：营业外收支净额	87	120	90	110
三、利润总额	718	1,308	2,299	2,906
减：所得税费用	118	301	529	668
四、净利润	600	1,007	1,770	2,237
归属于母公司的利润	480	846	1,416	1,790
五、基本每股收益 (元)	0.24	0.43	0.71	0.90
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	9.89	13.34	8.15	6.55
成长能力：				
营业收入同比	18.65%	31.26%	29.47%	25.05%
营业利润同比	45.1%	88.1%	86.0%	26.6%
净利润同比	36.48%	76.37%	67.42%	26.39%
营运能力：				
应收账款周转率	5.19	5.20	5.15	5.07
存货周转率	4.02	4.26	4.15	4.11
总资产周转率	0.79	0.89	0.99	1.05
盈利能力与收益质量：				
毛利率	15.6%	16.1%	18.2%	17.4%
净利率	2.6%	3.5%	4.6%	4.6%
总资产净利率 ROA	2.4%	3.5%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	5.7%	8.0%	12.3%	13.5%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.42	1.39	1.36	1.39
资产负债率	57.4%	57.9%	58.9%	59.4%
利息保障倍数	3.2	6.4	10.0	12.0
每股指标：				
每股收益	0.24	0.43	0.71	0.90
每股经营现金流量	0.14	(0.17)	0.22	0.42
每股净资产	5.33	6.34	7.21	8.31

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	5,075	4,917	5,482	6,104
应收票据	115	158	204	255
应收账款	3,968	5,253	6,800	8,504
预付账款	1,614	1,815	2,069	2,389
其他应收款	1,099	1,313	1,700	2,126
存货	4,628	6,613	8,340	10,533
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	16,406	20,269	24,836	30,212
长期股权投资	1,884	1,800	1,800	1,800
固定资产	3,135	3,513	3,743	3,882
在建工程	956	573	344	207
无形资产	920	857	800	747
其他非流动资产	615	1,185	1,892	2,669
非流动资产合计	8,459	8,703	9,076	9,507
资产总计	24,865	28,972	33,912	39,719
短期借款	2,822	3,507	4,244	4,240
应付票据	944	1,102	1,390	1,755
应付账款	3,977	5,511	6,950	8,777
预收账款	1,934	2,173	2,484	2,872
其他应付款	564	551	695	878
应交税费	39	40	40	40
其他流动负债	863	1,434	2,140	2,917
流动负债合计	11,533	14,578	18,202	21,739
长期借款	2,029	2,029	2,029	2,029
其他非流动负债	187	244	314	392
非流动负债合计	2,216	2,273	2,344	2,422
负债合计	14,267	17,340	20,546	24,160
股本	994	1,988	1,988	1,988
资本公积	4,778	4,779	4,779	4,779
盈余公积	485	569	711	890
未分配利润	1,746	2,507	3,782	5,392
少数股东权益	2,611	2,756	3,075	3,477
所有者权益合计	10,598	12,600	14,334	16,527
负债和股东权益合计	24,865	29,940	34,880	40,687

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	270	(334)	442	832
投资活动现金流量	(803)	532	558	638
筹资活动现金流量	794	1,543	3	(258)

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，6年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学世界经济硕士、电子科学与技术学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。