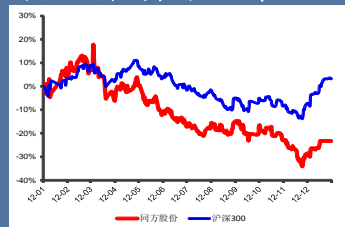


证券研究报告

公司研究——事项点评

同方股份（600100.sh）

同方股份相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

肖金德 研究助理

联系电话：+86 10 63081096

邮箱：xiaojinde@cindasc.com

公司主要数据（2013-1-9）

| | |
|----------------|------------|
| 收盘价（元） | 7.48 |
| 52 周内股价波动区间(元) | 6.37-11.59 |
| 最近一月涨跌幅(%) | 8.41 |
| 总股本(亿股) | 19.88 |
| 流通 A 股比例(%) | 100.00 |
| 总市值(亿元) | 148.68 |

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院
1 号楼 6 层研究开发中心
邮编：100031

溢价收购壹人壹本 加强平板电脑业务

2013 年 1 月 10 日

事件：公司今日发布收购预案，将通过发行股份及支付现金的方式收购壹人壹本 100%的股权。其中，公司向杜国楹等 14 名交易对方定向发行股份，收购其合计持有的壹人壹本 75.27%股份，向不超过十名特定投资者非公开股份募集资金，用于收购健坤投资等持有的壹人壹本 24.73%股权。

点评：

◆ **本次收购溢价比较高。**根据收购预案，截至 2012 年底，壹人壹本账面资产净额约 2.42 亿元，预估值约为 13.68 亿元，预估增值约 465%。最终交易价格在评估机构的评估值基础上按照一定比例的溢价作价，溢价预计不超过评估值的 10%。按照该公司 2012 年净利润 0.51 亿元计算，预估值已经相当于 26.8 倍市盈率，与 2012 年计算机设备上市公司预测估值水平相当。

◆ **收购有可能摊薄每股收益。**从营收和净利润规模来看，壹人壹本规模不足公司的 10%，虽然其净利润率略高于公司，但本次收购需要增发 2 亿股左右，相当于现有总股本的 10%，因此如果其未来不能实现快速增长，则有可能摊薄每股收益。

◆ **收购增强平板电脑业务。**壹人壹本是国内主要的平板电脑厂商之一，易观国际报告显示，2012 年第三季度中国平板电脑销量为 260 万台，同比增长 63.8%，其中，壹人壹本的平板电脑市场份额约 3.61%，市场排名第三，仅次于苹果、联想，而且在原笔迹数字书写、手写办公系统等方面形成了独特的核心竞争力。通过收购，不仅可以增强公司平板电脑业务，在当前平板电脑市场快速发展的背景下取得先发优势，而且可以与公司其它业务形成协同，强化相关业务的盈利能力。

◆ **盈利预测：**我们预计，公司 2012-2014 年营业收入分别为 235.37 亿元、284.18 亿元和 336.13 亿元，2012-2014 年每股收益分别为 0.35 元、0.39 元和 0.43 元，目前股价对应的动态市盈率分别为 21 倍、19 倍和 18 倍，暂不评级。

◆ **风险因素：**收购预案有可能取消或不批准。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产 | 16,405.69 | 17,480.41 | 20,651.73 | 24,221.30 | 28,202.87 |
| 现金 | 5,074.82 | 5,179.00 | 6,290.86 | 7,454.63 | 8,787.48 |
| 应收账款 | 3,967.90 | 4,115.02 | 4,792.13 | 6,094.70 | 6,757.39 |
| 其它应收款 | 1,099.02 | 642.95 | 1,423.66 | 1,025.34 | 1,889.35 |
| 预付账款 | 1,614.22 | 1,650.58 | 1,728.74 | 1,807.86 | 1,906.93 |
| 存货 | 4,628.04 | 5,155.41 | 6,065.51 | 7,347.22 | 8,488.29 |
| 其他 | 21.68 | 737.45 | 350.82 | 491.54 | 373.42 |
| 非流动资产 | 8,458.95 | 12,690.54 | 10,782.25 | 11,120.47 | 11,350.79 |
| 长期投资 | 1,835.24 | 5,560.55 | 3,734.65 | 4,051.22 | 4,205.42 |
| 固定资产 | 3,108.60 | 3,560.17 | 3,866.65 | 3,918.99 | 3,849.81 |
| 无形资产 | 918.44 | 860.56 | 742.33 | 620.70 | 498.25 |
| 其他 | 2,596.66 | 2,709.26 | 2,438.62 | 2,529.55 | 2,797.31 |
| 资产总计 | 24,864.64 | 30,170.95 | 31,433.98 | 35,341.76 | 39,553.66 |
| 流动负债 | 11,533.41 | 17,866.38 | 18,341.83 | 21,142.26 | 24,164.56 |
| 短期借款 | 2,822.10 | 7,712.54 | 5,898.28 | 6,460.84 | 7,047.18 |
| 应付账款 | 3,977.18 | 4,410.31 | 5,221.44 | 6,141.05 | 7,219.51 |
| 其他 | 4,734.13 | 5,743.54 | 7,222.11 | 8,540.37 | 9,897.87 |
| 非流动负债 | 12,237.42 | 18,129.35 | 18,549.27 | 21,362.23 | 24,393.98 |
| 长期借款 | 2,029.44 | 2,216.05 | 2,216.05 | 2,216.05 | 2,216.05 |
| 其他 | 10,207.97 | 15,913.30 | 16,333.22 | 19,146.18 | 22,177.94 |
| 负债合计 | 14,266.86 | 20,345.39 | 20,765.31 | 23,578.27 | 26,610.03 |
| 少数股东权益 | 2,611.08 | 1,289.57 | 1,440.71 | 1,607.45 | 1,789.24 |
| 归属母公司股东权益 | 7,986.70 | 8,535.98 | 9,227.96 | 10,156.04 | 11,154.39 |
| 负债和股东权益 | 24,864.64 | 30,170.95 | 31,433.98 | 35,341.76 | 39,553.66 |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 18257.51 | 20962.05 | 23537.12 | 28418.21 | 33613.36 |
| 同比 | 18.65% | 14.81% | 12.28% | 20.74% | 18.28% |
| 归属母公司净利润 | 479.56 | 707.43 | 705.32 | 778.09 | 848.35 |
| 同比 | 36.48% | 47.52% | -0.30% | 10.32% | 9.03% |
| 毛利率 | 15.58% | 15.54% | 15.55% | 15.79% | 16.14% |
| ROE | 6.27% | 8.56% | 7.94% | 8.03% | 7.96% |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.36 | 0.35 | 0.39 | 0.43 |
| P/E | 31 | 21 | 21 | 19 | 18 |
| P/B | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 30.14 | 22.58 | 23.32 | 20.78 | 19.15 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 18257.51 | 20962.05 | 23537.12 | 28418.21 | 33613.36 |
| 营业成本 | 15412.11 | 17704.88 | 19877.88 | 23931.36 | 28186.97 |
| 营业税金及附加 | 153.82 | 157.98 | 192.44 | 227.47 | 268.36 |
| 营业费用 | 1080.90 | 1209.02 | 1334.79 | 1561.52 | 1882.01 |
| 管理费用 | 1101.84 | 1241.59 | 1365.46 | 1671.23 | 1970.20 |
| 财务费用 | 283.89 | 372.22 | 538.95 | 445.09 | 473.89 |
| 资产减值损失 | 249.59 | 142.05 | 100.00 | 100.00 | 150.00 |
| 公允价值变动收益 | 141.18 | 472.42 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| 投资净收益 | 514.96 | 245.58 | 400.00 | 300.00 | 200.00 |
| 营业利润 | 631.48 | 852.31 | 677.59 | 931.55 | 1031.93 |
| 营业外收入 | 134.48 | 217.82 | 350.00 | 200.00 | 200.00 |
| 营业外支出 | 47.94 | 14.43 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 利润总额 | 718.02 | 1055.70 | 1007.59 | 1111.55 | 1211.93 |
| 所得税 | 118.28 | 187.17 | 151.14 | 166.73 | 181.79 |
| 净利润 | 599.74 | 868.53 | 856.45 | 944.82 | 1030.14 |
| 少数股东损益 | 120.18 | 161.10 | 151.14 | 166.73 | 181.79 |
| 归属母公司净利润 | 479.56 | 707.43 | 705.32 | 778.09 | 848.35 |
| EBITDA | 1261.36 | 1683.53 | 1630.32 | 1829.34 | 1984.73 |
| EPS (摊薄) | 0.24 | 0.36 | 0.35 | 0.39 | 0.43 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------|---------|-----------|-----------|----------|----------|
| 经营活动现金流 | 706.84 | 3,288.54 | 1,251.32 | 1,516.54 | 1,370.09 |
| 净利润 | 599.74 | 868.53 | 856.45 | 944.82 | 1030.14 |
| 折旧摊销 | 345.99 | 459.00 | 413.77 | 452.70 | 478.91 |
| 财务费用 | 283.89 | 372.22 | 538.95 | 445.09 | 473.89 |
| 投资损失 | -514.96 | -245.58 | -400.00 | -300.00 | -200.00 |
| 营运资金变动 | -138.17 | 1,172.51 | -239.22 | -272.23 | -638.28 |
| 其它 | 130.35 | 661.86 | 81.37 | 246.17 | 225.43 |
| 投资活动现金流 | -922.79 | -4,880.23 | 2,495.16 | -469.17 | -149.87 |
| 资本支出 | 851.53 | 532.99 | 159.07 | 169.92 | 187.09 |
| 长期投资 | -64.46 | 3,723.98 | -1,988.91 | 316.57 | 154.20 |
| 其他 | -135.72 | -623.25 | 665.31 | 17.32 | 191.42 |
| 筹资活动现金流 | 539.39 | 3,937.79 | -2,634.62 | 116.39 | 112.63 |
| 短期借款 | -669.68 | 4,890.44 | -1,814.26 | 562.57 | 586.34 |
| 长期借款 | 705.02 | 186.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 504.05 | -1,139.25 | -820.36 | -446.18 | -473.70 |
| 现金净增加额 | 323.45 | 2,346.11 | 1,111.86 | 1,163.76 | 1,332.86 |

分析师简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

| | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 软控股份（002073） | 远光软件（002063） | 东华软件（002065） | 海隆软件（002195） |
| 御银股份（002177） | 大华股份（002236） | 广电运通（002152） | 北斗星通（002151） |
| 北纬通信（002148） | 超图软件（300036） | 用友软件（600588） | 同方股份（600100） |

机构销售联系人

| 姓名 | 电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----|---------------|-------------|-------------------------|
| 袁泉 | 010-63081270 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 张华 | 010-63081254 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 单丹 | 010-63081079 | 18611990152 | shandan@cindasc.com |
| 文襄琳 | 021-63570071 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 徐吉炉 | 021-63570071 | 18602104801 | xujilu@cindasc.com |
| 刘晟 | 0755-82465035 | 13825207216 | liusheng@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准 20% 以上；

增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。