

证券研究报告

公司研究——中报点评

同方股份（600100.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.5.4

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

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
邮编: 100031

营收平稳增长，计算机业务发展良好

2016年08月31日

事件: 2016年8月30日同方股份发布2016年半年报, 2016年上半年公司实现营业收入106.55亿元, 同比增加0.90%; 实现归属母公司股东净利润49.57亿元, 同比增长462.21%; 实现扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润-4.80亿元, 同比变动-228.38%。按最新股本计算, 稀释每股收益1.6724元。

点评:

- **营业收入稳中有升, 盈利水平有所下降。** 2016年上半年, 公司营业收入与上年同期基本持平, 而归属于上市公司股东的净利润同比增幅达到了462.21%, 这主要因为公司将所持有的紫光国芯控制性权益转让给紫光春华, 终止合并其财务报表, 确定了大额投资处置收益。若扣除非经常性损益后, 公司实现的归属于上市公司股东的净利润为-4.80亿元, 同比变动了-228.38%。这一方面是因为市场需求低迷, 竞争加剧, 毛利率降低; 另一方面, 公司期待的计算机板块和多媒体板块的业务协同未能实现; 此外, 公司下属的半导体照明产业受LED芯片行业供求失衡、产品价格持续大幅下降的影响, 同时自身固定成本居高不下、工艺技术提升滞后, 该板块的盈利能力明显下滑, 对公司整体利润造成了拖累。
- **计算机业务屡获大单, 营收增速较快。** 分产业板块来看, 互联网服务与终端板块的营收占比在四大板块中是最高的, 上半年实现营收62.86亿元, 同比增速为4.46%, 增速也是在四大板块中最高的。在其中主要的计算机业务方面, 公司持续把握自主可控国策为民族品牌提供的发展良机, 在国家各级政府集中采购项目中屡获大单。公司在中央国家机关2016年台式计算机批量集中采购项目第一期、第二期以及2016第一季度国税系统批量集采项目中多次中标; 在企业级市场上半年相继中标中国民航信息2015开放平台计算机资源采购项目、银监会服务器招投标项目、网安中心服务器采购项目、新疆公安系统服务器采购项目等。
- **投资收益拉动利润大幅增长。** 2016年上半年实现投资收益72.04亿元, 较去年同期增长了397.67%, 主要系公司出售紫光国芯控制性权益(36.39%股权)并将剩余股权(4.99%)按公允价值确认为可供出售金融资产, 形成控制权处置收益所致。投资收益大幅拉动了公司的利润水平, 使得上半年公司实现的归母净利润大幅增长。目前公司仍有多家控股、参股的子公司, 未来有望继续为公司提供投资收益, 带动公司业绩增长。
- **盈利预测及评级:** 我们预计2016~2018年公司营业收入分别为302.24亿元、328.92亿元和358.05亿元, 归属于母公司净利润分别为65.61亿元、18.49亿元和19.84亿元, 按最新股本计算每股收益分别为2.21元、0.62元和0.67元, 最新股价对应PE分别为7倍、24倍和22倍。维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**国外经济形势变动导致海外业务波动风险；汇率变动风险；国内业务竞争加剧风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	25,993.72	28,447.28	30,223.96	32,891.66	35,805.40
增长率 YoY %	14.76%	9.44%	6.25%	8.83%	8.86%
归属母公司净利润(百万元)	755.64	1,261.59	6,561.01	1,848.61	1,984.26
增长率 YoY%	11.62%	66.96%	420.06%	-71.82%	7.34%
毛利率%	19.87%	19.39%	19.23%	19.19%	19.15%
净资产收益率 ROE%	6.79%	8.64%	31.34%	7.35%	7.33%
每股收益 EPS(元)	0.25	0.43	2.21	0.62	0.67
市盈率 P/E(倍)	58	35	7	24	22
市净率 P/B(倍)	3.82	2.50	1.82	1.69	1.57

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为2016年8月30日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	25,266.45	30,820.38	38,796.02	42,016.59	45,613.11
货币资金	6,468.36	9,859.56	16,647.53	18,109.29	19,784.48
应收票据	226.11	285.47	303.30	330.07	359.31
应收账款	6,780.76	8,008.05	8,508.19	9,259.16	10,079.39
预付账款	1,189.25	1,203.27	1,280.97	1,394.79	1,519.14
存货	8,261.99	9,168.37	9,760.38	10,627.63	11,575.13
其他	2,339.98	2,295.65	2,295.65	2,295.65	2,295.65
非流动资产	24,458.56	26,040.45	26,068.66	26,146.28	26,114.52
长期投资	8,550.04	9,489.77	9,489.77	9,489.77	9,489.77
固定资产	5,677.22	5,297.78	5,207.59	5,383.19	5,222.90
无形资产	2,609.77	2,845.94	3,058.89	3,222.39	3,281.18
其他	7,621.53	8,406.96	8,312.41	8,050.93	8,120.66
资产总计	49,725.01	56,860.84	64,864.68	68,162.87	71,727.63
流动负债	27,321.71	27,792.68	28,664.99	29,953.83	31,361.79
短期借款	10,432.70	7,381.53	7,381.53	7,381.53	7,381.53
应付账款	7,598.71	8,167.84	8,695.24	9,467.85	10,311.95
其他	9,290.30	12,243.31	12,588.23	13,104.45	13,668.30
非流动负债	7,039.31	6,412.32	6,412.32	6,412.32	6,412.32
长期借款	4,084.26	3,541.09	3,541.09	3,541.09	3,541.09
其他	2,955.05	2,871.23	2,871.23	2,871.23	2,871.23
负债合计	34,361.02	34,205.00	35,077.31	36,366.15	37,774.10
少数股东权益	3,821.09	5,004.39	5,574.92	5,735.67	5,908.21
归属母公司股东权益	11,542.90	17,651.44	24,212.46	26,061.06	28,045.32
负债和股东权益	49,725.01	56,860.84	64,864.68	68,162.87	71,727.63

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	25,993.72	28,447.28	30,223.96	32,891.66	35,805.40
同比	14.76%	9.44%	6.25%	8.83%	8.86%
归属母公司净利润	755.64	1,261.59	6,561.01	1,848.61	1,984.26
同比	11.62%	66.96%	420.06%	-71.82%	7.34%
毛利率	19.87%	19.39%	19.23%	19.19%	19.15%
ROE	6.79%	8.64%	31.34%	7.35%	7.33%
每股收益(元)	0.25	0.43	2.21	0.62	0.67
P/E	58	35	7	24	22
P/B	3.82	2.50	1.82	1.69	1.57
EV/EBITDA	14.94	13.17	5.72	14.01	13.20

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	25,993.72	28,447.28	30,223.96	32,891.66	35,805.40
营业成本	20,829.69	22,930.74	24,411.38	26,580.43	28,950.21
营业税金及附加	107.85	166.13	155.97	169.73	184.77
营业费用	1,702.96	1,964.45	2,085.45	2,269.52	2,470.57
管理费用	1,819.07	2,428.93	2,569.04	2,795.79	3,043.46
财务费用	1,133.95	960.73	586.78	495.51	480.31
资产减值损失	276.33	478.44	370.05	422.25	482.38
公允价值变动收益	128.13	-229.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	877.40	2,641.68	7,905.21	1,694.12	1,749.65
营业利润	1,129.42	1,930.50	7,950.50	1,852.54	1,943.35
营业外收入	379.20	454.99	496.63	568.50	651.15
营业外支出	85.44	12.13	57.09	57.09	57.09
利润总额	1,423.18	2,373.36	8,390.04	2,363.95	2,537.42
所得税	209.77	210.56	1,258.51	354.59	380.61
净利润	1,213.41	2,162.81	7,131.54	2,009.36	2,156.80
少数股东损益	457.77	901.21	570.52	160.75	172.54
归属母公司净利润	755.64	1,261.59	6,561.01	1,848.61	1,984.26
EBITDA	3,384.27	4,375.60	10,070.95	4,113.10	4,364.47
EPS (摊薄)	0.25	0.43	2.21	0.62	0.67

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	856.10	2,500.77	536.37	1,531.06	1,648.48
净利润	1,213.41	2,162.81	7,131.54	2,009.36	2,156.80
折旧摊销	823.19	926.12	1,011.76	1,080.00	1,157.91
财务费用	1,137.91	1,076.12	669.15	669.15	669.15
投资损失	-877.40	-2,641.68	-7,905.21	-1,694.12	-1,749.65
营运资金变动	-1,592.09	351.67	-685.41	-892.23	-995.75
其它	151.09	625.73	314.54	358.92	410.02
投资活动现金流	-2,027.17	1,555.82	6,920.75	599.84	695.87
资本支出	-924.10	-1,141.39	-984.46	-1,094.28	-1,053.79
长期投资	-29.47	664.12	7,905.21	1,694.12	1,749.65
其他	-1,073.60	2,033.09	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,063.75	-664.06	-669.15	-669.15	-669.15
吸收投资	9.81	6,090.68	0.00	0.00	0.00
借款	809.07	-8,561.06	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1,228.35	1,349.20	669.15	669.15	669.15
现金净增加额	832.74	3510.43	6787.97	1461.76	1675.20

研究团队简介

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。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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	股票投资评级	行业投资评级
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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。