

证券研究报告

公司研究——事项点评

同方股份（600100.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2015.5.27

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

相关研究

《国内高科技企业领先者 千亿市值不是梦》2015.5

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

清华系产业整合持续进行，集中优质资产助力公司做强

事件点评

2015年11月3日

事件：公司发布公告，拟将持有的下属同方国芯电子股份有限公司（简称“同方国芯”）的 36.39%的股权转让给紫光集团有限公司下属子公司西藏紫光春花投资有限公司；公司与清华控股签署《股权转让意向协议》，拟受让清华控股持有的清控人居控股有限公司（简称“清控人居”）不低于 80%的股权和持有的深圳市华融泰资产管理有限公司（简称“华融泰”）40%的股权。

点评：

- **清华系业务整合持续进行，同方旗下业务整合开始启动。**近年来，清华控股着手对旗下经营资产战略重组和产业布局调整，通过股权置换、交叉持股等方式逐步理顺内部产业架构和业务归属关系。本次交易是清华控股整体战略部署的一部分。同方股份是清华控股旗下业务最多平台公司，形成了互联网终端与服务、公共安全、智慧城市、节能环保四大产业板块。本次交易是为了配合清华控股将紫光集团打造成为集成电路领域的世界级企业集团的整体部署，同时也是按照将资源向具有核心竞争力的优势企业集中的改革方向开始对公司业务进行梳理整合。由此我们推断，未来将有更多与公司主业相关的优质资产注入，同时也有业务转让到其他平台。
- **注入清控人居与公司相关业务协同发展。**清控人居是依托清华大学建筑学院、清华大学人居环境研究中心及清华大学环境学院、美术学院、土木水利等学院的基础上组建的，业务领域涵盖产业与政策研究、城市与基础设施、建筑与专项实践、环境与生态保护、艺术与文化传播、信息与公共安全等六大业务领域，拥有 21 项国家级专业资质、142 个相关专业部所。在新型城镇化背景下，将清控人居注入公司，与公司现有的智慧城市、节能环保等相关板块形成有效协同。在业务模式上，进一步将公司原有的以软硬件产品、集成和运营服务为主的业务模式，提升至从前端战略咨询与规划设计、中端设计设施与产品提供、后端建成维护服务，到投资运营的全产业链服务。
- **受让华融泰股权有利于公司业务整合。**华融泰主要从事股权投资、资产管理、并购顾问、风险投资以及证券投资等业务，清华控股持股 40%，深圳市奥融信投资发展有限公司持股 60%。目前华融泰持有 st 华赛（股票代码：000068）26.43%的股权和香港上市的联合水泥（股票代码：HK01312）56.06%的股权。未来通过受让华融泰股权，不仅加强公司在金融投资领域的布局，而且也有利于公司业务整合。
- **盈利预测及评级：**由于 2015 年公司投资收益大幅增长，我们调整公司盈利预测（暂不考虑本次公告交易的影响），预计公司 2015-2017 年归属于上市公司股东的净利润分别为 13.5、14.5、17.4 亿元，对应的每股收益分别为 0.46、0.49、0.59

元，最新股价对应的市盈率为 35X、33X、28X，维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**收购清控人居和华融泰股权的交易仅为意向性协议，交易金额和事件尚未确定。

公司报告首页财务数据

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	22,650.14	25,993.72	29,221.24	32,576.87	36,221.73
增长率 YoY %	-0.95%	14.76%	12.42%	11.48%	11.19%
归属母公司净利润(百万元)	676.95	755.64	1,349.03	1,446.98	1,736.26
增长率 YoY%	10.21%	11.62%	78.53%	7.26%	19.99%
毛利率%	18.83%	19.87%	20.02%	20.90%	21.79%
净资产收益率 ROE%	6.79%	6.78%	9.03%	7.59%	8.41%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.31	0.34	0.46	0.49	0.59
市盈率 P/E(倍)	71	63	35	33	28
市净率 P/B(倍)	3.30	3.07	2.61	2.42	2.22

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2015 年 11 月 2 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	21,360.08	25,266.45	32,678.33	36,272.47	40,421.20
货币资金	5,592.18	6,468.36	13,084.75	14,815.36	16,957.64
应收票据	184.33	226.11	248.11	276.60	307.55
应收账款	5,659.46	6,780.76	7,433.07	8,286.65	9,213.80
预付账款	1,146.35	1,189.25	1,392.28	1,535.03	1,687.51
存货	6,583.60	8,261.99	8,180.15	9,018.86	9,914.74
其他	2,194.16	2,339.98	2,339.98	2,339.98	2,339.98
非流动资产	21,258.33	24,458.56	24,596.98	24,631.17	24,680.32
长期投资	6,509.05	8,550.04	8,550.04	8,550.04	8,550.04
固定资产	5,220.77	5,677.22	5,605.67	5,409.80	5,200.64
无形资产	2,194.19	2,609.77	2,888.80	3,129.08	3,330.60
其他	7,334.31	7,621.53	7,552.47	7,542.25	7,599.04
资产总计	42,618.41	49,725.01	57,275.31	60,903.64	65,101.52
流动负债	23,208.06	27,321.71	27,178.62	28,395.31	29,699.42
短期借款	9,506.19	10,432.70	9,432.70	9,432.70	9,432.70
应付账款	6,055.90	7,598.71	8,305.04	9,156.56	10,066.11
其他	7,645.97	9,290.30	9,440.88	9,806.05	10,200.60
非流动负债	5,736.15	7,039.31	7,039.31	7,039.31	7,039.31
长期借款	3,870.37	4,084.26	4,084.26	4,084.26	4,084.26
其他	1,865.78	2,955.05	2,955.05	2,955.05	2,955.05
负债合计	28,944.20	34,361.02	34,217.93	35,434.62	36,738.73
少数股东权益	2,916.30	3,821.09	4,720.45	5,685.10	6,842.61
归属母公司股东权益	10,757.90	11,542.90	18,336.93	19,783.92	21,520.18
负债和股东权益	42618.41	49725.01	57275.31	60903.64	65101.52

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	22,650.14	25,993.72	29,221.24	32,576.87	36,221.73
同比	-0.95%	14.76%	12.42%	11.48%	11.19%
归属母公司净利润	676.95	755.64	1,349.03	1,446.98	1,736.26
同比	10.21%	11.62%	78.53%	7.26%	19.99%
毛利率	18.83%	19.87%	20.02%	20.90%	21.79%
ROE	6.79%	6.78%	9.03%	7.59%	8.41%
每股收益(元)	0.31	0.34	0.46	0.49	0.59
P/E	71	63	35	33	28
P/B	3.30	3.07	2.61	2.42	2.22
EV/EBITDA	5.14	5.36	3.81	3.62	3.18

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	22,650.14	25,993.72	29,221.24	32,576.87	36,221.73
营业成本	18,384.30	20,829.69	23,371.85	25,768.17	28,327.82
营业税金及附加	124.40	107.85	134.10	149.50	166.23
营业费用	1,562.98	1,702.96	1,897.73	2,115.65	2,352.36
管理费用	1,545.16	1,819.07	2,013.69	2,244.93	2,496.11
财务费用	879.40	1,133.95	802.43	745.32	809.38
资产减值损失	214.27	276.33	288.43	320.75	355.73
公允价值变动收益	252.29	128.13	150.00	150.00	150.00
投资净收益	1,151.69	877.40	1,500.00	1,100.00	1,100.00
营业利润	1,343.61	1,129.42	2,363.00	2,482.53	2,964.09
营业外收入	416.00	379.20	362.16	434.69	520.34
营业外支出	443.61	85.44	80.00	80.00	80.00
利润总额	1,315.99	1,423.18	2,645.16	2,837.22	3,404.44
所得税	237.96	209.77	396.77	425.58	510.67
净利润	1,078.04	1,213.41	2,248.39	2,411.64	2,893.77
少数股东损益	401.09	457.77	899.36	964.66	1,157.51
归属母公司净利润	676.95	755.64	1,349.03	1,446.98	1,736.26
EBITDA	3,002.81	3,384.27	4,524.11	4,757.24	5,385.56
EPS (摊薄)	0.31	0.34	0.46	0.49	0.59

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	863.59	856.10	2,705.40	2,596.60	3,079.08
净利润	1,078.04	1,213.41	2,248.39	2,411.64	2,893.77
折旧摊销	730.64	823.19	1,037.93	1,109.00	1,170.10
财务费用	956.17	1,137.91	841.02	811.02	811.02
投资损失	-1,151.69	-877.40	-1,500.00	-1,100.00	-1,100.00
营运资金变动	-990.80	-1,592.09	-227.01	-967.60	-1,058.08
其它	241.24	151.09	305.07	332.54	362.27
投资活动现金流	-799.50	-2,027.17	307.01	-54.97	-125.79
资本支出	-1,320.27	-924.10	-1,192.99	-1,154.97	-1,225.79
长期投资	620.05	-29.47	1,500.00	1,100.00	1,100.00
其他	-99.29	-1,073.60	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,294.91	2,063.75	3,603.98	-811.02	-811.02
吸收投资	515.83	9.81	5,445.00	0.00	0.00
借款	1,592.54	809.07	-1,000.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1,253.37	1,228.35	841.02	811.02	811.02
现金净增加额	1288.78	832.74	6616.39	1730.61	2142.27

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

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	广电运通	002152
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友网络	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	二三四五	002195	恒生电子	600570
汉鼎股份	300300	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

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
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@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。