

公司研究

计算机/计算机应用/IT 服务

天玑科技（300245）

——布局企业私有云，完善融合系统产业链

相关事件：

公司于 2015 年 12 月 26 日发布公告，控股子公司上海天玑数据技术有限公司通过向深圳市杉岩数据技术有限公司（以下简称“杉岩数据”）增资的方式收购其 15%的股权，收购总价合计人民币 1000 万元。

事件点评：

◆ 公司的战略定位为 IT 架构国产化的开路先锋，采取产品+服务的策略拓展 IT 国产化市场。公司控股子公司天玑数据继 2014 年推出 PBDATA 数据库云平台之后，2015 年下半年陆续研发出基于融合架构的私有云平台 PriData、分布式架构的数据库云存储平台 Phegdata，逐步完善产品线，顺应企业 IT 技术演进的趋势，成为国内领先的融合系统乃至新一代存储产品供应商。

IDC 数据显示，融合系统全球市场 2014 年规模高达 94 亿美元，并将以 30%左右的速度持续增长，在不久的将来形成千亿人民币市场。面对高速发展的市场，天玑数据必须巩固在国内融合系统市场上的先发优势，扩宽产品线和解决方案，并加强持续创新能力。

◆ 深圳杉岩数据致力于企业环境下的数据存储与数据处理产品，以及各种应用场景的针对性解决方案的研发和客户服务，是目前国内极少数能够提供企业级分布式块存储系统的高科技厂商之一。根据应用的特点共推出最具性价比的 IT 基础设施方案，目前在虚拟化、云桌面等领域，推出了多种产品，力图成为国内领先的以新一代数据存储 (Server SAN) 为核心的产品、解决方案和服务供应商。

其产品 SandStone 分布式块存储系统采用 Server SAN 架构，
请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

| | |
|---------|---------|
| 投资评级 | 增持 |
| 评级变动 | 维持 |
| 总股本 | 2.73 亿股 |
| 流通股本 | 1.69 亿股 |
| ROE（最新） | 5.27% |
| 每股净资产 | 2.53 元 |
| 当前股价 | 23.32 元 |

注：上述财务数据为 2015 年 3 季度数据

长城国瑞证券研究所

分析师：

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200512010001

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5813105

地址：厦门市莲前西路 2 号
莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

相关报告：

公司研究：天玑科技（300245）——
分布式计算龙头，PBData 取得
突破 _潘永乐、黄文忠_2015.6.17

类似 Google 等公司的完全去中心化、分散式存储系统架构，存储与应用整合运行到同一硬件平台，计算与存储融合，将多个标准化服务器的直连存储资源汇聚为一个虚拟存储池，对外提供简单、灵活、高效、高性价比的企业级 SAN 服务。用户无需采购昂贵复杂的 SAN 存储设备，节省空间和电力，降低总拥有成本 60%（数据来源：杉岩数据官网）。SandStone 分布式块存储系统已经开始实现规模商用，目前在军队等高端用户的测试和商用结果表明杉岩存储系统的技术架构先进，软件稳定可靠。

◆ 对外参股杉岩数据，开启天玑数据和杉岩数据在技术、业务层面的合作与优势互补，将公司产品线延伸至企业私有云领域，并借助杉岩数据技术提高公司现有云产品的技术优势，强化其在国内融合系统产品市场上的先发优势，将 IT 架构国产化战略向前推进一步。

投资建议：

我们预计公司 IT 基础设施服务业务（不包括 IT 专业服务）和软硬件销售业务营业收入近两年将维持 15%左右的稳健增长速度。从目前来看，PBData 的市场销售情况是公司未来两年业绩能否超预期增长的关键因素。由于公司 2015 年 PBData 的销售进度不如预期，我们下调公司 2015-2016 年的预测 EPS 分别至 0.186 元、0.409 元，对应 P/E 分别为 125.38 倍、57.02 倍。以目前计算机行业的 P/E 中位数 70.95 倍来看，公司目前的估值略为偏高，但考虑到公司未来 PBData 销量的增长以及在数据处理领域的布局，我们维持其“增持”评级。

风险提示：

去 IOE 进程不及预期；PBData 数据库云平台市场推广不及预期。



表 1：盈利预测

| 关键指标 | 2012A | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E |
|------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万） | 313.26 | 344.94 | 409.04 | 286.10 | 671.12 |
| 增长率 | 39.57% | 10.11% | 18.58% | -30.05% | 134.58% |
| 归属母公司股东净利润 | 48.21 | 60.84 | 72.35 | 50.64 | 111.46 |
| 增长率 | -9.83% | 26.21% | 18.91% | -30% | 120.10% |
| 基准股本（百万） | 134.00 | 139.53 | 181.97 | 272.68 | 272.68 |
| 每股收益（元） | 0.18 | 0.22 | 0.27 | 0.186 | 0.409 |
| 净资产收益率 | 9.28% | 10.20% | 10.80% | 7.32% | 16.08% |

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。