

高端产品大幅增长，驱动毛利率和净利率进一步提升

- 业绩符合预期。公司公告2016年实现营收4.72亿元，同比增长30.57%；净利润1.29亿元，同比增长95.40%，EPS0.31元，符合预期；拟每10股派发现金红利0.50元（含税）。公司之前发布2017年一季报业绩预告，预计盈利1,096.87万元-1,292.74万元，同比增长40%-65%。
- 容灾类高端产品大幅增长，经营效率进一步提升，带动毛利率和净利率大幅增长。公司全年毛利率44.58%，比去年同期上升3.19个百分点。主要是容灾类产品实现收入1.93亿元，同比增长84.98%。公司销售费用3747万元，同比减少3.39%；管理费用4050万元，同比增长17.47%；财务费用-311万元，同比减少17.17%，经营效率进一步提升，带动了净利率从去年同期的18.25%增长到27.31%。2017年4月，公司公告拟以8000万元增资国内企业级SSD领导者忆恒创源，结合自身在全闪存存储的突破，协同效应显著。
- 受特殊行业改革影响，预收账款和经营性现金流金额大幅减少，期待2017年有所改善。2016年公司经营性现金流金额为-6959万元，预收账款127万元；去年同期上述数据分别为2.81亿元和1.17亿元。主要系公司2015年12月17日收到某保密单位某涉密信息化项目的采购合同，合同金额共计5,699.49万元，以及2016年1月6日，公司收到某特殊机构客户与公司签订的存储、备份及容灾系统采购合同，合同总金额约2.1亿元人民币。此次年报提及，上述两项目均已执行完毕。2015年特殊行业信息化项目启动，公司连斩大订单，公司现金流和预收账款均大幅增长；2016年，特殊行业改革，预计信息化项目受到影响；我们预计这种情况在2017年将有所好转。公司是少数在特殊行业拥有全部相关资质的专业存储厂商，已连续两届受邀参加军民融合发展高技术成果展，具有强大的优势。
- 投资建议：国内专业存储龙头，业绩增长迅速；聚焦高端产品市场，毛利率稳步提升；公司发力特殊行业，外延跨越式发展，产业布局趋于完善。预计公司2017-2018年EPS分别为0.44元和0.60元，“买入-A”评级，6个月目标价30元。

- 风险提示：整合风险、行业需求波动风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	361.1	471.5	613.0	766.2	919.5
净利润	65.9	128.8	186.7	253.7	324.6
每股收益(元)	0.16	0.31	0.44	0.60	0.77
每股净资产(元)	1.36	1.71	2.17	2.65	3.27

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	126.2	64.6	44.6	32.8	25.6
市净率(倍)	14.5	11.6	9.1	7.4	6.0
净利润率	18.2%	27.3%	30.5%	33.1%	35.3%

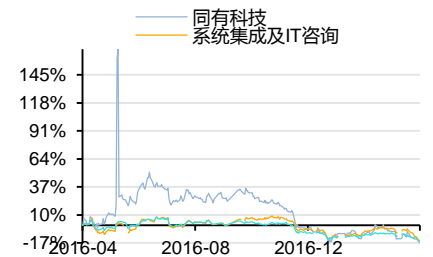
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**30元**
股价(2017-04-24) **19.74元**

交易数据

总市值(百万元)	8,315.87
流通市值(百万元)	4,865.08
总股本(百万股)	421.27
流通股本(百万股)	246.46
12个月价格区间	19.74/64.18元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.86	-5.77	6.08
绝对收益	-11.76	-8.53	-9.22

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

李小伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020005
lixw2@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

- 同有科技：业绩符合预期，品牌知名度逐渐提升 2016-10-28
- 同有科技：大力发展高端产品，毛利率和净利率大幅提升 2016-08-09
- 同有科技：预收账款大增，2016年高增长无忧 2016-04-26

净资产收益率	11.5%	17.9%	20.4%	22.7%	23.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%
ROIC	31.5%	-197.4%	103.4%	150.8%	199.6%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	361.1	471.5	613.0	766.2	919.5	成长性					
减:营业成本	211.6	261.3	337.1	413.8	487.3	营业收入增长率	46.5%	30.6%	30.0%	25.0%	20.0%
营业税费	4.9	3.6	9.2	8.7	12.1	营业利润增长率	168.7%	75.4%	45.8%	38.2%	29.5%
销售费用	38.8	37.5	46.0	49.8	55.2	净利润增长率	154.1%	95.4%	45.0%	35.9%	27.9%
管理费用	42.1	49.5	58.2	69.0	73.6	EBITDA 增长率	186.0%	73.3%	27.5%	37.9%	29.1%
财务费用	-3.8	-3.1	-19.6	-25.8	-32.8	EBIT 增长率	240.3%	80.6%	33.3%	39.0%	29.7%
资产减值损失	-3.0	1.7	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	221.7%	102.2%	35.4%	36.3%	28.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-132.3%	-358.6%	-6.6%	-3.3%	-2.1%
投资和汇兑收益	-	2.5	-	-	-	净资产增长率	13.6%	25.5%	27.1%	22.2%	23.2%
营业利润	70.4	123.4	180.0	248.8	322.1	利润率					
加:营业外净收支	5.9	26.4	39.7	49.7	59.7	毛利率	41.4%	44.6%	45.0%	46.0%	47.0%
利润总额	76.2	149.9	219.7	298.5	381.8	营业利润率	19.5%	26.2%	29.4%	32.5%	35.0%
减:所得税	10.3	21.1	33.0	44.8	57.3	净利润率	18.2%	27.3%	30.5%	33.1%	35.3%
净利润	65.9	128.8	186.7	253.7	324.6	EBITDA/营业收入	20.7%	27.5%	26.9%	29.7%	32.0%
						EBIT/营业收入	18.4%	25.5%	26.2%	29.1%	31.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	84	65	48	36	29
						流动资产周转天数	-20	-28	47	39	35
						流动资产周转天数	646	605	530	547	571
						应收账款周转天数	111	87	84	77	74
						存货周转天数	58	57	48	48	49
						总资产周转天数	756	688	590	593	608
						投资资本周转天数	67	39	93	71	58
						投资回报率					
						ROE	11.5%	17.9%	20.4%	22.7%	23.6%
						ROA	7.2%	14.6%	16.5%	18.2%	19.0%
						ROIC	31.5%	-197.4%	103.4%	150.8%	199.6%
						费用率					
						销售费用率	10.7%	7.9%	7.5%	6.5%	6.0%
						管理费用率	11.7%	10.5%	9.5%	9.0%	8.0%
						财务费用率	-1.0%	-0.7%	-3.2%	-3.4%	-3.6%
						三费/营业收入	21.4%	17.8%	13.8%	12.1%	10.4%
						偿债能力					
						资产负债率	37.7%	18.2%	19.0%	19.9%	19.5%
						负债权益比	60.6%	22.2%	23.5%	24.8%	24.2%
						流动比率	2.44	5.25	5.29	5.17	5.36
						速动比率	2.21	4.76	4.81	4.72	4.92
						利息保障倍数	-17.72	-38.65	-8.21	-8.66	-8.82
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.09	0.12	0.15
						分红比率	5.9%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	65.9	128.8	186.7	253.7	324.6	EPS(元)	0.16	0.31	0.44	0.60	0.77
加:折旧和摊销	9.1	11.1	4.6	4.6	4.5	BVPS(元)	1.36	1.71	2.17	2.65	3.27
资产减值准备	-3.0	1.7	2.0	2.0	2.0	PE(X)	126.2	64.6	44.6	32.8	25.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.5	11.6	9.1	7.4	6.0
财务费用	-	-	-19.6	-25.8	-32.8	P/FCF	25.4	-83.6	42.1	32.1	25.4
投资损失	-	-2.5	-	-	-	P/S	23.0	17.6	13.6	10.9	9.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	186.1	68.2	45.8	32.3	24.1
营运资金的变动	200.4	-227.8	5.5	0.5	-1.4	CAGR(%)	56.7%	36.1%	30.0%	27.1%	26.3%
经营活动产生现金流量	280.6	-69.6	179.4	235.0	296.9	PEG	2.2	1.8	1.5	1.2	1.0
投资活动产生现金流量	-15.7	-0.6	-	-	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	61.6	-10.8	-17.8	-25.0	-32.1	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

胡又文、李小伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034