

计算机

2017年05月25日

同有科技 (300302)

——首次增发卡位云架构和全闪存市场!

报告原因: 有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年05月24日

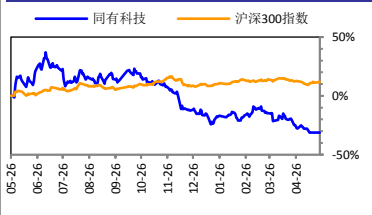
收盘价(元)	18.07
一年内最高/最低(元)	64.8/17.07
市净率	10.4
息率(分红/股价)	0.28
流通A股市值(百万元)	4454
上证指数/深证成指	3064.08 / 9812.46

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	1.74
资产负债率%	16.17
总股本/流通A股(百万)	421/247
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《同有科技(300302)点评:首次资本运作面向千亿级蓝海市场,新支点撬动未来!》2017/04/06

《同有科技(300302)点评:翻倍利润增速外,静待17年军工业务重启!》2017/01/23

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230115120006
sunjx@swsresearch.com

联系人

孙家旭
(8621)23297818x7460
sunjx@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件:

- 非公开发行 A 股股票预案。拟募集资金总额不超过 7.31 亿元,且发行股份总数不超过 8,000 万股。董事长周泽湘先生承诺拟认购发行股份总数的 20%-80%。

投资要点:

- 投向云架构存储和全闪存存储研发,架构和介质同时剑指最领先技术。“面向云计算架构和闪存技术的自主可控存储云研发与产业化项目”投入 5.6 亿,占募集资金总额的 77.2%。1) 传统机械式硬盘难以在最短的时间内响应用户的 I/O 要求,固态硬盘(由硬盘控制器与闪存芯片构成,属于闪存介质的一种)可以极大提升硬盘的 IOPS(每秒钟 I/O 次数)和吞吐能力,解决了数据存取效率低的瓶颈,根据 IDC 的统计,未来 5 年中国全闪存市场年复合增长率将达到 40.3%,北美市场全闪存占比超过 25%,而国内军工、金融等高端行业也开始采购全闪存存储器。2) 云计算 IT 管理架构下,用户的核心数据存放于云计算架构存储层,将存储的数据安全引入至云计算管理平台、在云计算架构中解决海量数据计算分析等问题决定存储厂商的云化存储市场份额。

- 董事长大比例增持,持股比例更利于发展。董事长周泽湘为第一大股东,占比 19.2%,本次承诺认购增发股本的 20-80%。按照 8000 万股上限推算,增持后的占比为 19.3%-28.9%,增持缓解比例低的担忧。

- 4 月曾公告与忆恒创源的投资意向书,向上游存储介质芯片扩展迎接千亿级蓝海市场。以机械硬盘为存储介质时代,同有等外存储器公司的存储介质采购完全来自希捷和西部数据,难以有产业链向上突破。以闪存为存储介质的时代,由于上游为蓝海市场,同有争取向上游整合的历史机遇,忆恒创源提供企业级 SSD 及固态存储数据管理解决方案,本次增资参与上游的闪存介质市场机遇。市场曾纠结外部存储器市场空间 200 亿还是 400 亿,Gartner 和 IDC 都预测闪存存储介质市场空间为千亿级,未来同有科技产品和业务格局发生重大变革!本次是上市后首次增发,资本运作的加速佐证存储器产业繁荣!

- 公司处于第四发展阶段。第四阶段为 2005 年后自有品牌存储解决方案,在此阶段,其它国内厂商开始进入存储领域,存储产品注重硬件与指标,销售向安防、教育、媒体、地方政府等行业客户,同有科技的产品注重软件与数据可靠,销售向存储软件需求复杂的“高端行业”。2003 年,EMC 斥资 30 多亿美元,连续收购了 Legato、VMware 和 Documentum 三家软件公司,从此开启了 EMC 通向存储软件公司转型的大门,国内公司发展周期普遍落后于 EMC,同有科技产品(数据存储、闪存存储等)已经进入军工、金融等核心领域,2015 年报推出外延发展计划,预计 17 年加速。

- 维持“买入”评级,考虑固定资产和研发投入增幅较大,2017/2018 年净利润为 2.09 亿和 3.13 亿,下调幅度为 25%、11%。2017/2018/2019 年盈利预测为 2.09 亿、3.12 亿、4.53 亿,暂不考虑定增摊薄,对应 PE 为 36X、24X、17X。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	472	69	726	1,015	1,404
同比增长率(%)	30.57	38.75	53.97	39.81	38.33
净利润(百万元)	129	12	209	312	453
同比增长率(%)	95.39	50.45	62.32	49.28	45.19
每股收益(元/股)	0.31	0.03	0.50	0.74	1.08
毛利率(%)	44.6	44.0	45.3	45.1	46.2
ROE(%)	17.9	1.6	22.5	25.2	26.8
市盈率	59		36	24	17

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	247	361	472	726	1,015	1,404
营业收入同比增长率 (yoy)	11.48%	46.48%	30.57%	-	-	-
减: 营业成本	152	212	261	397	557	756
毛利率 (%)	38.54%	41.39%	44.58%	45.30%	45.10%	46.20%
减: 营业税金及附加	1	5	4	6	8	11
主营业务利润	94	145	207	-	-	-
主营业务利润率 (%)	37.95%	40.03%	43.81%	-	-	-
减: 销售费用	34	39	37	48	48	59
减: 管理费用	36	42	49	75	104	137
减: 财务费用	-7	-4	-3	-6	-8	-10
经营性利润	29	67	123	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	29.69%	130.04%	82.10%	-	-	-
经营性利润率 (%)	11.88%	18.66%	26.03%	-	-	-
减: 资产减值损失	3	-3	2	0	1	1
加: 投资收益及其他	0	0	2	-2	0	1
营业利润	26	70	123	205	305	451
加: 营业外净收入	3	6	26	37	51	66
利润总额	30	76	150	242	356	516
减: 所得税	4	10	21	33	43	63
净利润	26	66	129	209	312	453
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	26	66	129	209	312	453
净利润同比增长率 (yoy)	32.16%	154.12%	95.40%	-	-	-
全面摊薄总股本	108	201	421	421	421	421
每股收益 (元)	0.24	0.34	0.31	0.50	0.74	1.08
归属母公司所有者净利润率 (%)	10.52%	18.25%	27.31%	-	-	-
ROE	5.13%	11.49%	17.88%	22.50%	25.20%	26.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 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 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。