

计算机

2017年07月21日

同有科技 (300302)

——理性分析 q2 季报仍值得关注

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

市场数据： 2017年07月20日

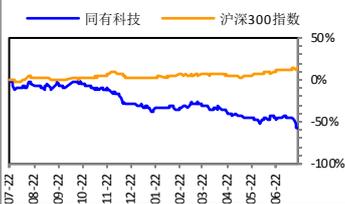
收盘价(元)	14.03
一年内最高/最低(元)	32.6/13.57
市净率	8.1
息率(分红/股价)	0.36
流通A股市值(百万元)	3458
上证指数/深证成指	3244.87 / 10366.98

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：董事长增持，近期4大利好覆盖外延合作、技术研发、重要投标和市值信心!》 2017/06/06

《同有科技(300302)点评：金融之后，政府领域再添重要进展，维持“买入”评级!》 2017/06/05

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)23297818×7460
sunjx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

● 18日晚间公告董事长再次增持暗示公司并不担忧业绩，Q2业绩低于预期，但季度结算和基数也是重要原因，修正后Q2实际增速高。1) Q2季度净利润较少，范围在-297万-803万，较2016Q2利润同比下滑-108%——78%。2) 公告产品已深入高端客户的关键业务和核心应用、高端客户对国产化替代更加谨慎。部分重点行业客户结构调整，项目运作周期延长。3) 2016年同期实施了国内最大的单个国产存储项目，具有一定的偶然性，剔除该项目影响，本期业绩与历史同期有所增长。去年同期2016Q2的预收款下降8000万元，意味着2016Q2收入1.26亿元中至少0.8亿元来自偶然大型订单。剔除此单后，2016Q2收入仅0.46亿元，营业利润接近盈亏平衡，验证公司论述。4) 报告期内围绕云平台、全闪存、全国产方向，研发投入较上年同期有大幅增加。5) 2017年上半年收到的软件产品增值税退税款相比同期减少约一千余万。由于税务局退税节奏不同，增值税退税区分大小年，大年提前一年10月至当年11月增值税退税，中年提前一年12月至当年11月退税，小年提前一年12月至当年9月退税。今年北京地区为中小年，广联达、启明星辰、同有科技等一季报退税递延均为证据。6) 综合考虑以上影响并修正大单和增值税退税后(费用不需要修正)，2017Q2营业利润/净利润增速或为115%/71%。

● 同有科技拥有很好的资产负债表，且中报无需审计，只是选择类似恒生电子/同花顺/广联达/启明星辰等最严谨的收入确认方法。季节波动性一旦反转，利润弹性惊人。1) 公司并未透支资产负债表：2017Q1末应收账款1.6亿元、存货0.9亿元、无商誉和开发支出资本化。2) 最严谨的计算机企业在客户签订收入确认、现金回款后才确认收入。同有科技与恒生电子、同花顺、广联达、启明星辰等均执行最严苛的收入确认准则。3) 尽管中报未平滑利润表，但一旦季节波动性反转，未来的利润表环比/同比弹性惊人。

● 董事长增持仍在继续，过低股权不利于中长期发展。5月定增预案包含董事长增持。参考行业巨头发展路径，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。

● 特殊行业存储市场需求依然旺盛，即使17Q2递延，17H2环比、18-20年同比增速实际更乐观。1) 同有科技来自特殊行业收入占比30%-40%，来自政府部门收入占比约30%。特殊行业的采购周期约为5年。2) 五年大周期的一个佐证为，同样下游主要为特殊行业的启明星辰2011-2012年利润增速为2%、21%，2014-2015年利润增速为39%、43%。3) 第二个佐证为，从事特殊部门信息化的启明星辰/同有科技/太极股份在五年周期末年的预收款分别为4.3亿、1.2亿、13.5亿，前两者分别为近6年最高。4) 经过2016年政府与特殊部门采购相对低点后，按照五年大周期规律，2017-2020年应需求增速持续改善。即使17Q2递延，17H2环比、18-20年同比增速实际更乐观。5) 2017年7月12日，同有科技微信号公开发布收到北京市国家保密局感谢信，也是特殊行业潜在项目需求旺盛的一个证据。

● 维持“买入”评级和盈利预测，可以在2017H2寻找再投资的机会。1) 持续业绩仍可观察暂不修正预测，但2017H2特殊行业收入恢复值得期待，预计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(5月预案)，对应PE为28X、19X、13X。2) 17Q2利润低于预期会引起投资者疑虑，但分拆可比口径后较快增长更是投资者应关注。17Q2宁可利润不增长也要保证资产负债表的行为，为后续增速轻装上阵做铺垫。3) 即使投资者不能容忍波动，也可以在2017H2寻找再投资的机会，迎接2018-2020年特殊行业收入落后后的利润弹性。

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	46		28	19	13

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。