

同有科技 (300302.SZ)

计算机设备行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

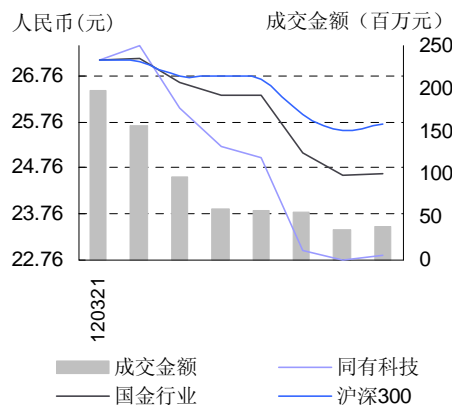
市价(人民币): 22.88元

目标(人民币): 35.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	12.00
总市值(百万元)	1,372.80
年内股价最高最低(元)	27.41/22.76
沪深300指数	2901.22



大数据汹涌, 同有科技立潮头;

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.446	0.708	0.690	0.950	1.310
每股净资产(元)	1.94	2.74	3.66	8.39	9.70
每股经营性现金流(元)	0.17	0.71	1.23	1.09	1.42
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
行业优化市盈率(倍)	40.88	46.02	35.51	35.51	35.51
净利润增长率(%)	146.35%	138.09%	29.93%	37.71%	37.86%
净资产收益率(%)	23.02%	25.86%	25.15%	11.32%	13.50%
总股本(百万股)	30.00	45.00	60.00	60.00	60.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

■ **公司专注于数据存储领域, 主要业务涵盖数据存储、数据保护和容灾三个领域。**物联网等技术的发展带来全球数据量指数式增长, 大数据技术的升温也对数据存储规模、运行速度、数据安全、存储架构提出新的挑战。作为现代IT产业基础的存储产业开始兴起并成为产业发展的新动力。公司作为民族存储第一品牌, 不但覆盖了政府、军工和教育等传统信息化先行领域, 而且成功进入医疗卫生和新媒体等新兴市场占据一席之地。凭借自身深厚的技术积淀及有力的营销策略, 公司必将拥有更大的舞台, 实现持续高速增长。

■ **大数据浪潮将带动数据存储行业高速发展:** 数据存储行业是近年来伴随着网络、数字化和虚拟化等信息技术兴起而快速发展的高科技朝阳行业, 存储设施和计算设施、网络设施是信息技术的三大基石。随着大数据时代的到来, 企业首先将需要更多的设备和更完善的解决方案来存储自身宝贵的数据资产, 因此数据存储行业将在大数据浪潮中率先爆发, 进而拉动整个IT行业的快速发展。世界存储领域的龙头企业EMC, 自大数据概念提出以来, 股价翻了一番, 目前市值500亿美元, 成为推动大数据发展的重要力量。

■ **公司技术成熟稳定, 与国外企业开始多领域角逐:** 经过几年市场的洗礼, 公司存储厂商在技术上已基本与国外厂商处于同一水平, 目前开始从中低端存储市场向高端存储市场渗透, 并且在医疗卫生、新媒体等新兴市场与国外厂商开展全面竞争。未来存储国内厂商将继续实现国产替代和新兴领域扩张, 占领更大的市场份额

■ **技术和营销并重, 公司综合实力强:** 公司拥有一支由资深人员组成的高水平的技术队伍, 各技术带头人均拥有十年以上专业经验, 能够准确把握技术发展方向并保证提供优质的技术服务。公司营销网络架构清晰, 并且针对不同客户群体提出了“产品化”和“方案化”策略, 在保证通过快速复制高速增长的同时也满足了重点客户定制化需求。

价值评估与投资建议

■ 我们预测公司2011-2013年的EPS为0.69元、0.95元和1.31元, 公司作为国内存储厂商的龙头将率先在大数据时代受益, 据此我们认为公司的目标价为35元, 对应37X12PE、27X13PE, 给予“买入”评级。

风险提示

■ 行业扩张速度低于预期; 技术研发风险。

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

赵国栋 分析师 SAC 执业编号: S1130512010003
(8639)10702427
zhaogd@gjzq.com.cn

内容目录

专注于数据存储领域的民族厂商龙头	4
专注于数据存储，覆盖存储、保护、容灾三大领域	4
营业收入和净利润增长较快	6
企业生态环境	7
大数据浪潮带动数据存储行业发展，市场看好存储龙头	8
存储系统是现代信息系统的基石	8
大数据相关领域发展，数据存储增速居首	8
数据存储、数据保护和容灾等领域是行业发展方向	10
供给和需求的缺口成就我国存储设备每年空间超百亿	10
世界存储领域巨头增长迅速，市场看好存储龙头	11
国内厂商崛起，市场进入自由竞争时期	13
国外厂商优势区域明显，国内厂商竞争开始发力	13
业内主要厂商情况	13
公司综合竞争优势强，成长道路明晰	15
民族存储厂商龙头，重点项目建设经验丰富	15
研发能力强，技术创新能力突出	15
营销策略有力，快速复制与定制解决方案并重	15
成长路径明晰，整合或成助力	16
盈利估值定价与风险提示	18
相对估值	18
风险提示	18
附录：三张报表预测摘要	19

图表目录

图表 1: 公司核心业务介绍	4
图表 2: 公司旗下 NetStor 系列产品完善并具有一定影响力	5
图表 3: 公司专注于存储领域	6
图表 4: 主营业务收入和净利润都保持较高增速	7
图表 5: 产品中容灾系统占比逐渐上升	7
图表 6: 公司生态图	7
图表 7: 存储行业概况	8
图表 8: 存储系统成为信息系统的核心	8
图表 9: 生活在数据之中，所有人创造的数据量之大难以想象，更难以存储 ..	9
图表 10: CPU、存储、带宽的价格持续下降	9
图表 11: 2010 年各季度全球存储市场收入增长情况	9

图表 12: 数据存储系统结构.....	10
图表 13: 数据备份系统结构.....	10
图表 14: 容灾系统结构.....	10
图表 15: 各个应用领域的比较.....	10
图表 16: 2010 年我国存储市场各行业增长情况.....	11
图表 17: 2010 到 2014 中国存储市场规模预测.....	11
图表 18: 08 年到 11 年 EMC 收入情况.....	11
图表 19: 08 年到 11 年 EMC 净利润情况.....	11
图表 20: 近年来 EMC 股价走势远超标准普尔指数和道琼斯指数.....	12
图表 21: 存储领域市场竞争分析.....	13
图表 22: 2010 年国内存储市场厂商收入排名情况.....	14
图表 23: 产品研发、技术创新能力突出.....	15
图表 24: 营销能力强大, 业务均衡发展.....	16
图表 25: 公司三年发展规划.....	16
图表 26: 公司未来纵深发展战略.....	17
图表 27: 国内可比公司估值情况.....	18

专注于数据存储领域的民族厂商龙头

专注数据存储，覆盖存储、保护、容灾三大领域

- 公司是国内领先、拥有自有品牌和自主知识产权、专注于企业用户市场的民族存储厂商，主要从事数据存储、数据保护、容灾等技术的研究、开发和应用。一直以来通过提供高品质的存储产品、一流的解决方案和专业的技术服务，为政府、军队军工及大型企事业单位的数据中心、云计算、物联网等构建高效、稳定、可靠的存储、备份和容灾系统。经过十余年的高速发展，公司形成了以自有品牌产品为主导和核心，覆盖数据存储、数据保护、容灾三大领域的业务体系。2010年，公司市场份额列民族存储厂商第一位。

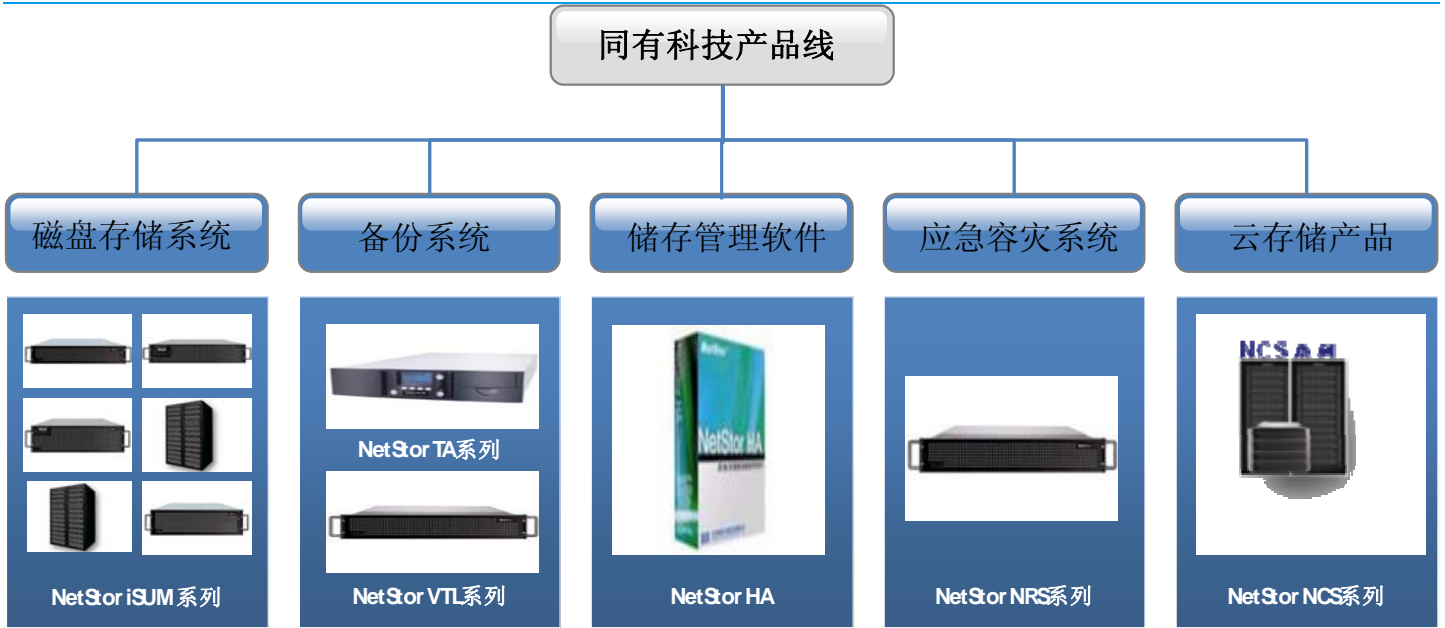
图表1：公司核心业务介绍

类型	核心业务内容	产品及服务	获奖及应用案例
数据存储	在不同应用环境下，将数据以合理、安全、有效的方式保存到存储介质上并实现有效访问，满足用户对数据保存在高性能、高可靠性和高拓展性等方面的需求	主要包括NetStor磁盘存储系统、NetStor存储管理软件等产品、各类数据存储解决方案及相关技术服务	NetStor磁盘存储系统中的NetStoriSUM系列于2009年获“北京市自主创新产品”认证；相关数据存储产品及解决方案成功应用于工信部、公安部、上海世博会、工商银行等客户
数据保护	在不同应用环境下，采取有效手段，防止数据丢失或损坏，并在发生数据丢失或损坏时能够真实、完整、快捷地将其恢复，以保证数据的真实性、完整性和可用性等等	主要包括NetStor物理磁带库备份系统、NetStor虚拟磁带库备份系统和NetStor备份管理软件等产品、各类数据保护解决方案及相关技术服务	NetStor虚拟磁带库备份系统中的NetStorVTL系列于2009年获“北京市自主创新产品”认证；相关数据保护产品及解决方案成功应用于中共中央对外联络部、国家知识产权局、中国科学院等客户
容灾	在不同应用环境下，把本地关键应用数据或关键应用系统在异地建立可用或实时的复制，并在本地发生灾难时，可以迅速切换到异地系统上，实现业务连续性	主要包括NetStor应急容灾系统等产品、各类容灾解决方案及相关技术服务	NetStor应急容灾系统中的NetStorNRS系列于2009年获“北京市自主创新产品”认证；相关容灾产品及解决方案成功应用于广州亚运会、四川长虹、解放军某部队等客户

来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司产品线完善，已打造出业内知名品牌。公司在存储、备份、快速恢复、数据备份和管理，以及安全存储等所有关键应用领域拥有业界最完善的产品线。旗下 NetStor 系列已成为国内最具影响力的存储品牌之一，为用户提供最优化的解决方案。

图表2: 公司旗下 NetStor 系列产品完善并具有一定影响力



来源: 公司网站、国金证券研究所

- 公司自设立以来, 一直专注于数据存储、数据保护、容灾等领域, 在数据存储领域埋头发展, 多次获得业内荣誉称号并承接国家标杆性项目。

图表3: 公司专注于存储领域

公司发展历程

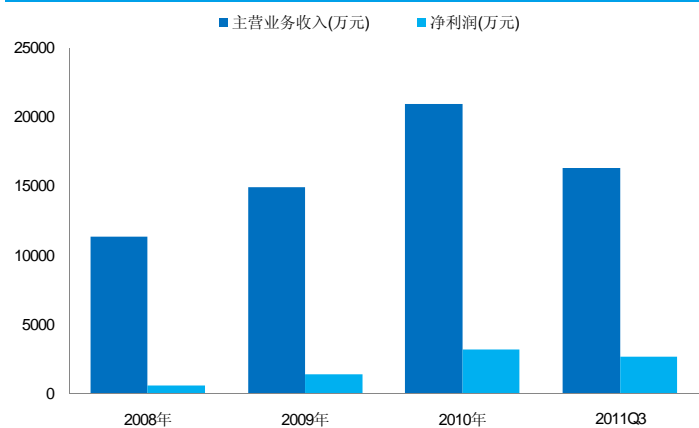


来源: 公司资料、国金证券研究所

营业收入和净利润增长较快

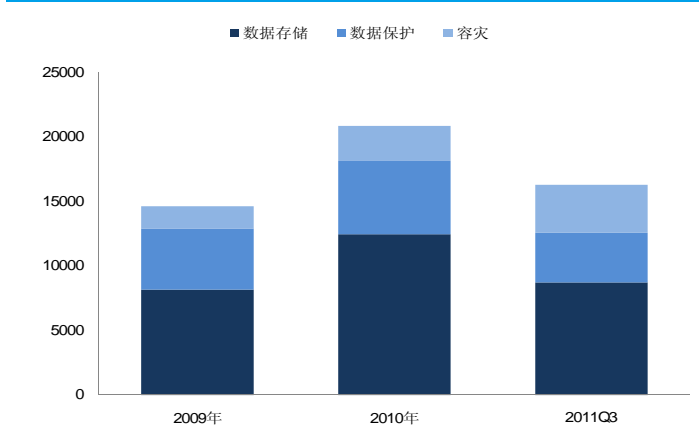
- 公司近年来营收、净利均处于快速增长中。2008 年度、2009 年度、2010 年度和 2011 年 1-9 月, 公司实现主营业务收入分别为 1.13 亿元、1.49 亿元、2.10 亿元和 1.63 亿元, 年均复合增长 35.98%; 公司 2008 年到 2011 年 9 月份实现净利润分别为 575.84 万、1373.39 万、3186.66 万和 2645.41 万, 年均复合增长 135%。净利润复合增速远远超过营收增速的原因是公司外购软件比例持续下降, 高毛利产品容灾系统占比逐渐上升。
- 公司主要产品收入情况。公司的收入构成主要是三部分: 数据存储、数据保护和容灾, 在 2010 年此三项业务分别占收入比重为 59.64%、27.43% 和 12.94%, 分别占毛利的比重为 54.55%、27.05% 和 18.40%。其中毛利较高的容灾产品占比逐年上升, 未来公司毛利有进一步上升的空间。

图表4: 主营业务收入和净利润都保持较高增速



来源: 公司资料、国金证券研究所

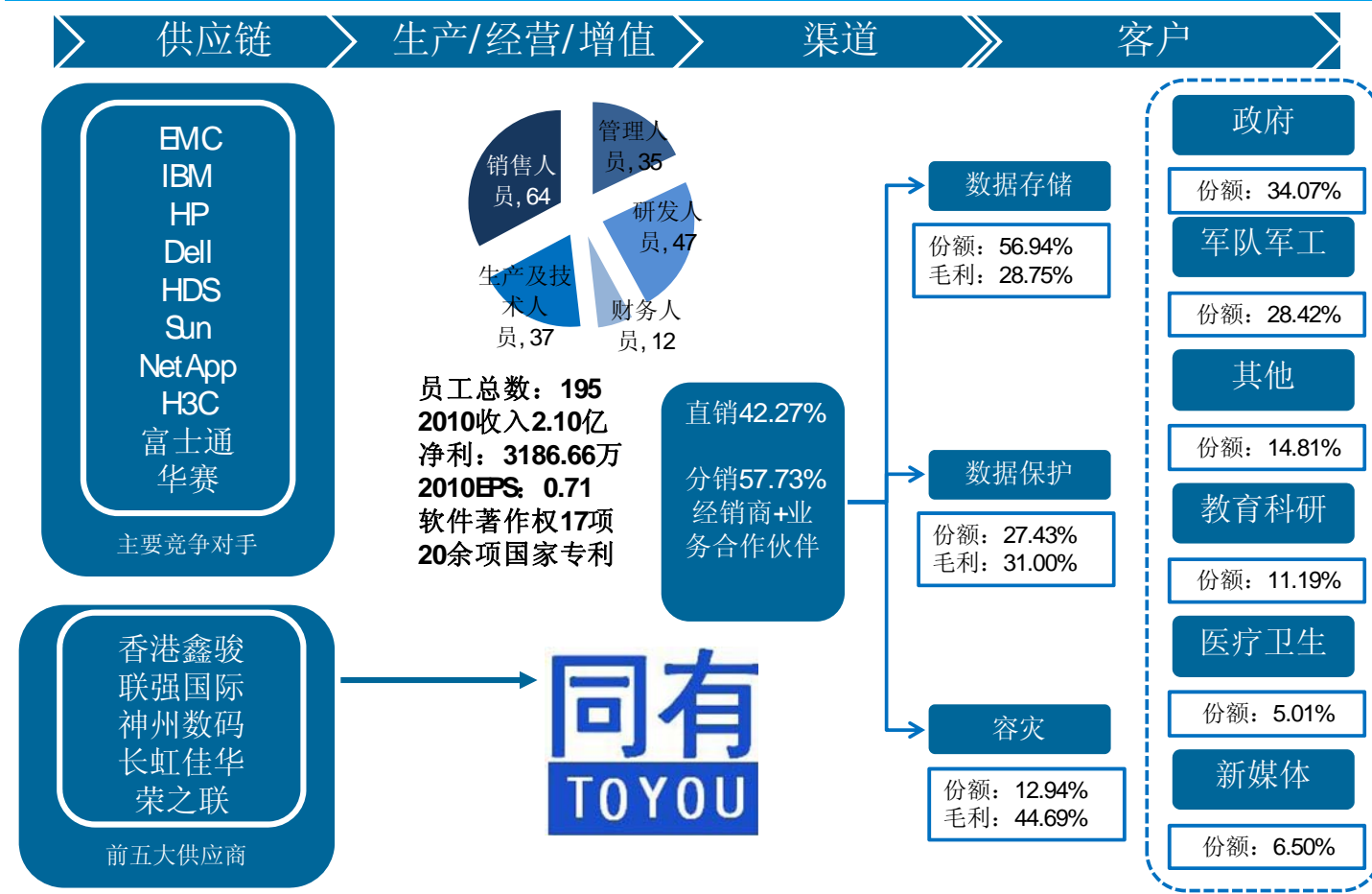
图表5: 产品中容灾系统占比逐渐上升



企业生态环境

- 公司通过提供高品质的存储产品、一流的解决方案和专业的技术服务, 为政府、军队军工及大型企事业的数据中心、云计算、物联网等构建高效、稳定、可靠的存储、备份和容灾系统。随着国内信息化建设的进一步深入, 医疗卫生和新媒体等新兴领域对存储的需求不断涌现。

图表6: 公司生态图



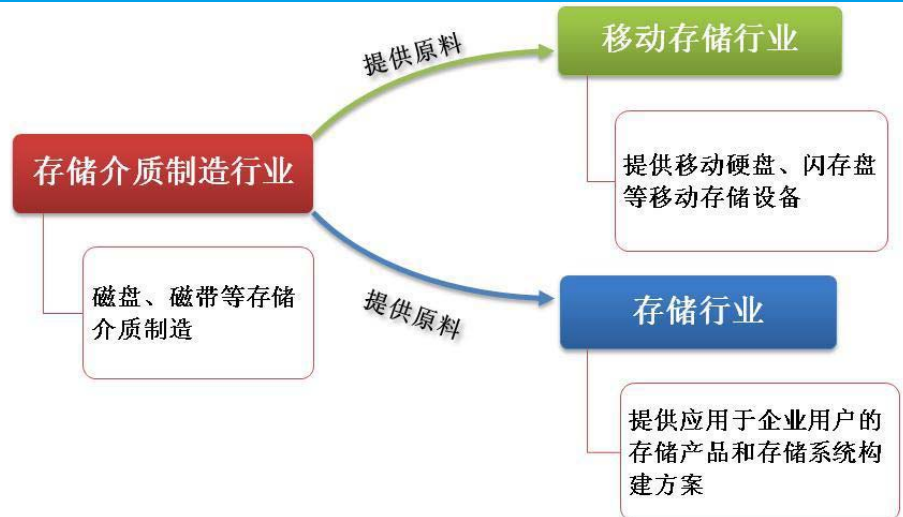
来源: 公司资料、国金证券研究所

大数据浪潮带动数据存储行业发展，市场看好存储龙头

存储系统是现代信息系统的基石

- 存储行业是近年来伴随着网络、数字化和虚拟化等信息技术的兴起而快速发展的高科技朝阳行业。与磁盘、磁带等存储介质制造行业和移动硬盘、闪存等移动存储行业相区别，存储行业主要通过向企业用户提供数据存储、数据保护和容灾的产品、解决方案及服务，帮助其构建或优化存储系统，从而满足用户在保存、保护和管理数据等方面的需求，实现数据的安全存储、高可用和业务连续性等目标。

图表7：存储行业概况



来源：公司资料、国金证券研究所

- 处理、传输和存储是当今数字信息技术的三大基石。计算设施、网络设施以及存储设施合在一起，构成了现代信息社会的基础设施。伴随着计算机和网络的普及，数据呈现爆炸式增长，在此背景下，存储需求引发了信息产业的第三次科技浪潮，使得存储设备的地位迅速上升，成为信息系统中一个独立的子系统。随着信息化的深入，数据存储和保护成为 IT 架构设计中首要考虑的问题，存储系统逐步取代服务器成为信息系统的核心，存储行业开始兴起，并成为整个 IT 产业发展的新动力。

图表8：存储系统成为信息系统的核心



来源：公司资料、国金证券研究所

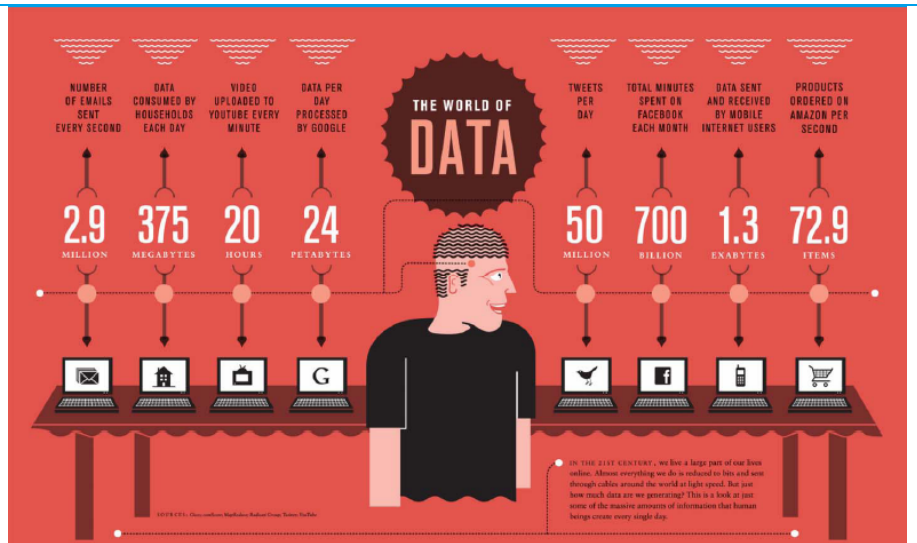
大数据相关领域发展，数据存储增速居首

- IDC 最新“数字宇宙”研究结果，全世界的信息量每两年以超过翻番的速度增长，2011 年将产生和复制 1.8ZB 的海量数据，其增长速度超过摩尔

定律。仅就数据量而言，1.8ZB 数据相当于：中国每个人每分钟发送 3 条微博且连续 6217 年不间断。这些信息将填满 575 亿个 32GB 的苹果 iPad。

- 麦肯锡几个研究团队曾经研究过全世界产生、存储和消费的数据总量。尽管他们的估计数字以及由此产生的结果各不相同，但是所有的研究都表明未来数年数据量会呈指数上升。麦肯锡全球研究院估计，全球企业 2010 年在硬盘上存储了超过 7EB（1EB 相当于 10 亿 GB）的新数据，同时，消费者在 PC 和笔记本等设备上存储了超过 6EB 的新数据。1EB 数据相当于美国国会图书馆中存数的数据的 4000 多倍。事实上，目前我们已经根本无法存储下所有的新数据。例如，医疗卫生提供商会处理掉 90% 他们所产生的数据（比如手术过程中几乎所有视频图像）。
- 海量数据考验企业存储能力。对于这些海量数据的存储，超过了任何一家传统企业的能力。但是对于互联网平台级公司和企业信息化程度较高的公司，他们每时每刻都在忙着把这些数据收集、整理、归类、保存。

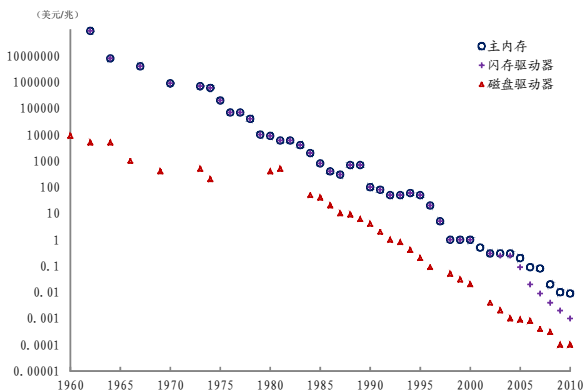
图表9：生活在数据之中，所有人创造的数据量之大难以想象，更难以存储



来源：IBM、国金证券研究所

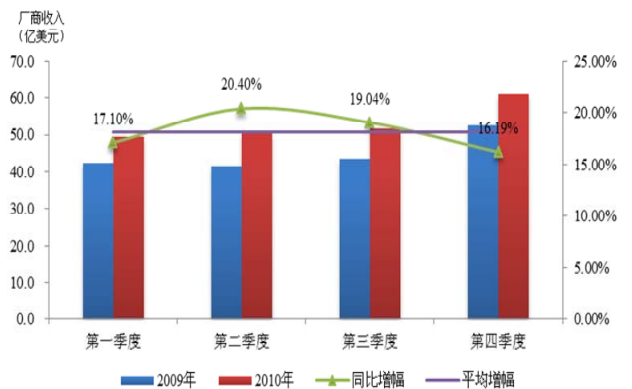
- 技术的进步和需求的增长总是处于赛跑的状态之中，计算机创世之初，信息处理和存储的需求有限，技术领跑需求导致上世纪 60 年代存储价格为 1 万美元 1M，随着技术的迅猛发展目前最便宜的存储价格已将达到 1 美分 1G 的水平，与之前相差亿倍。虽然技术的进步会带来存储设备价格下滑明显，但是由于数据存储需求的不断增长，存储厂商收入仍处于高速上升的过程中。

图表10：CPU、存储、带宽的价格持续下降



来源：互联网公开资料、公司资料、国金证券研究所

图表11：2010 年各季度全球存储市场收入增长情况

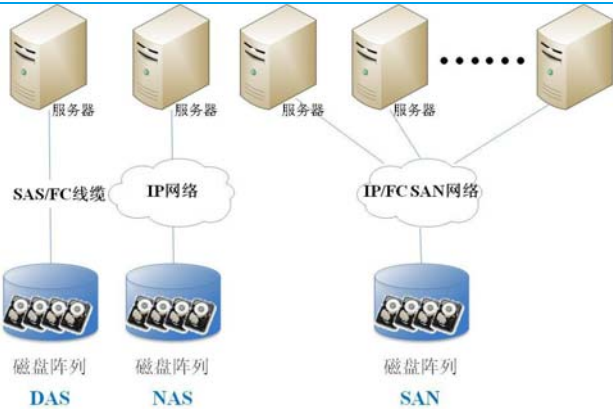


- 大数据浪潮中，存储领域增长将率先发力。根据 IDC 发布大数据（Big Data）市场预测报告，预估该领域的市场规模将从 2010 年的 32 亿美元成长到 2015 年的 169 亿美元，每年的平均增长率接近 40%。海量数据在不同的领域有不同的年成长率，例如服务器领域的年成长率为 27.3%，软件领域则是 34.2%，存储领域将达到 61.4%。

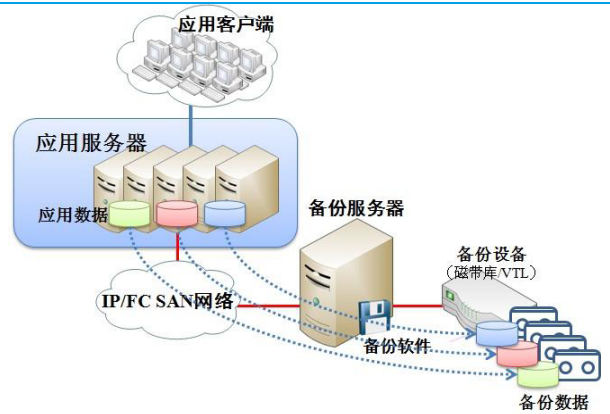
数据存储、数据保护和容灾等领域是行业发展方向

- 随着存储数据量持续爆炸式增长，数据价值不断上升和存储设备耗能大幅增加，统一存储、云存储、安全存储、容灾、绿色存储等技术和产品得到快速发展，并代表了目前行业发展的趋势和方向。存储厂商通过将不同的存储设备与存储管理软件相结合，应用于特定的方案，构建结构各异的存储系统，以满足客户在数据存储、数据保护和容灾等方面的需求。

图表12: 数据存储系统结构

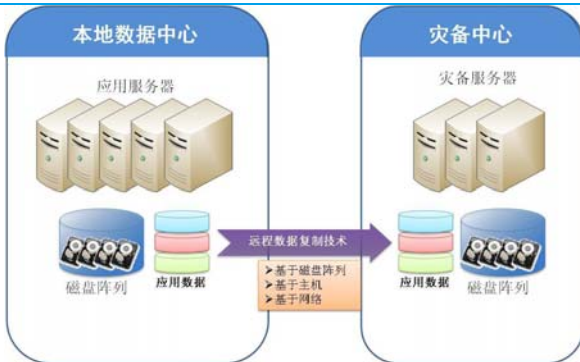


图表13: 数据备份系统结构



来源：公司资料、国金证券研究所

图表14: 容灾系统结构



来源：公司资料、国金证券研究所

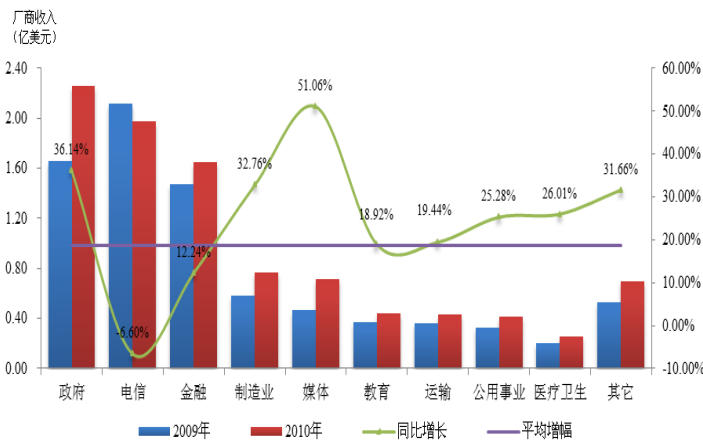
图表15: 各个应用领域的比较



供给和需求的缺口成就我国存储设备每年空间超百亿

- 我国国民经济的高速发展和各领域信息化进程的加速是国内存储市场高速增长的主要动力。近年来，我国 GDP 的平均增速高达 10%，带动了电子信息产品需求的快速上升。从 2007 年起，我国开始出现信息存储缺口，到 2010 年，存储能力和信息总量之间的缺口达到 248 亿 GB。随着我国数据量的爆炸增长和存储能力缺口的扩大，各行业对存储产品的需求持续高涨，推动了市场的快速扩容。我国已成为世界第五大存储市场，并且是全球各大主要企业级存储市场中增长最快的国家。
- 在市场需求持续增长和政策全方位扶持的背景下，我国存储行业将高速发展。有研究显示，2010-2014 年，存储市场总体规模将保持 16% 左右的速率持续快速增长，并在 2014 年达到 21.37 亿美元，约合 145 亿人民币的规模。

图表16: 2010年我国存储市场各行业增长情况



来源: IDC、公司资料、国金证券研究所

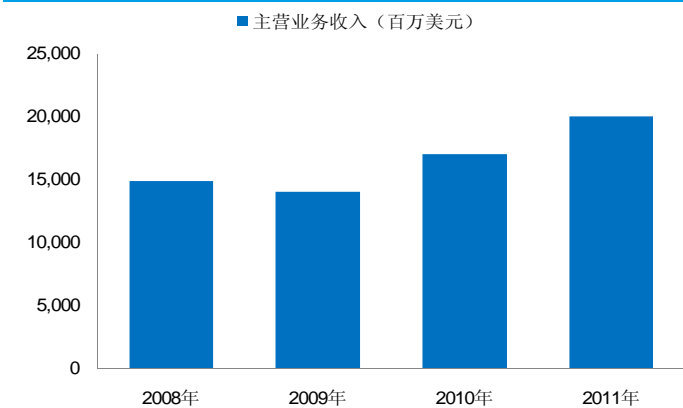
图表17: 2010到2014中国存储市场规模预测



世界存储领域巨头增长迅速，市场看好存储龙头

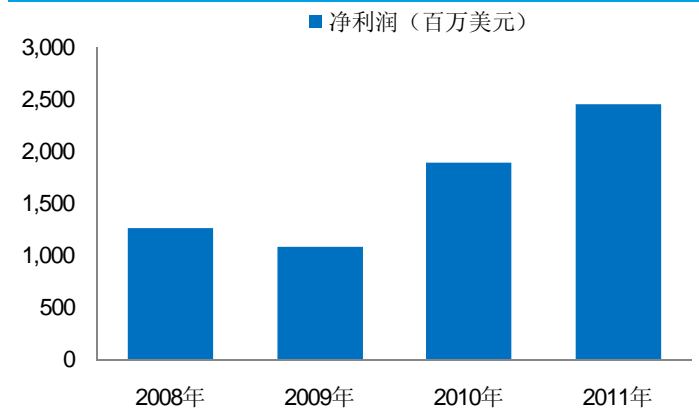
- 根据 IDC 最近发表的其 2010 年第三季度存储软件市场报告，市场占有率排名第一的是的 EMC 公司，第二三名分别是赛门铁克和 IBM。新兴厂家 NepApp 排名第四，但是同比增长最快，增长率高达 19.8%，增长率第二位是 EMC，增长 13.9%。
- EMC 于 1979 年成立于美国麻州 Hopkinton 市，1989 年开始进入企业数据储存市场。二十多年来，EMC 全心投注在各项新的储存技术，已获得了 1,300 个已通过或审核中的储存技术专利。无论是全球外接 RAID 储存系统、网络储存亦或是储存管理软件等储存专业领域，EMC 均是业界公认的领导厂商。EMC 是每一种主要计算平台的信息 EMC 存储标准，而且，世界上最重要信息中的 2/3 以上都是通过 EMC 的解决方案管理的。2011 年 EMC 年收高达 200 亿美金，净利润为 24.61 亿美金。

图表18: 08年到11年EMC收入情况



来源: 谷歌财经、国金证券研究所

图表19: 08年到11年EMC净利润情况



- 资本市场对 EMC 的发展前景十分看好，十年来 EMC 股票走势基本远超大盘，特别是近三年来随着云计算兴起，大数据应用日益火爆，作为存储领域龙头企业的 EMC 获得了惊人的高估值，目前市值已高达 600 亿美金左右。

图表20: 近年来 EMC 股价走势远超标准普尔指数和道琼斯指数



来源: 谷歌财经、国金证券研究所

- 通过 EMC 走势我们可以发现, 市场倾向于给予存储领域内的领导企业极高的估值, 并且给予整个板块的估值水平高于市场平均估值水平。并且由于近期媒体、投资等领域对大数据的关注度大幅提升, 市场已经认识到存储领域将是大数据时代确定受益的第一梯队, 因此十分看好存储龙头。

国内厂商崛起，市场进入自由竞争时期

国外厂商优势区域明显，国内厂商竞争开始发力

- 市场进入开放竞争时期，本土优秀企业崛起。在较长一段时间内，少数国际大企业凭借先发优势和对核心技术的率先掌握，占据了中国大部分市场；但近年来，本土厂商的数量和规模迅速增长，并以本土化的优势在细分领域快速成长，国内市场从国外大厂垄断时期逐步进入自由竞争时期。
- 国外厂商在传统市场占据优势，国内外厂商共同角逐新兴市场。在金融、电信等传统市场领域，信息化时间早，国外厂商凭借先入优势占据了主要份额；并且这些领域新的市场需求主要来自于对已有存储产品的升级换代和下一代高端产品的应用，因此国际厂商在竞争中占优。在新兴市场领域，信息化时间相对较晚，对于存储产品的需求处于起步阶段，从经济性和可用性角度考虑更适合采用性价比出色的中、低端产品，本土厂商凭借产品价格优势、服务优势，具备了与国外厂商竞争的實力。
- 中低端市场国内厂商占优，尝试向高端市场延伸。目前，国内存储行业中，国际厂商凭借先入优势、技术先进性和品牌知名度占据了整个市场的绝大部分份额并控制着高端产品市场，特别是高端容灾市场；国内厂商主要集中于占市场总份额 70% 以上的中、低端产品市场。但是随着技术的进步和国家政策的支持，少数国内厂商已经突破技术壁垒，推出高端产品进入市场。
- 特殊领域的准入机制保护本土厂商。随着我国全面进入了信息化建设阶段，政府、军工和军队等特殊领域的信息化进程也开始逐步深入。由于行业的特殊性和敏感性，军队、军工等领域对于存储厂商有严格准入制度，外资品牌难以进入；而出于对本土厂商的扶持，在政府信息化建设中，通常会优先选择采购自主创新的民族产品，本土存储厂商在这些领域增长迅速。

图表21：存储领域市场竞争分析

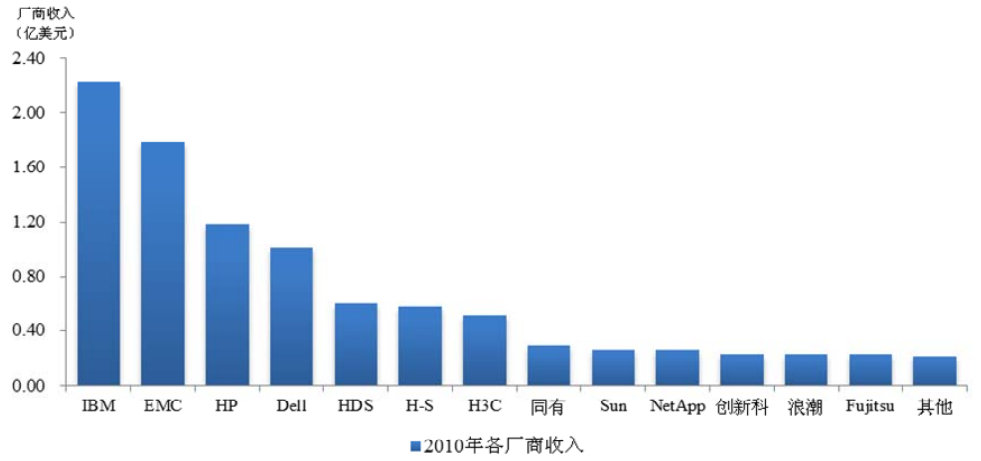


来源：公司资料、国金证券研究所

业内主要厂商情况

- 存储行业内的主要企业包括 EMC、IBM、HP、Dell、HDS、Sun、NetApp、H3C、Fujitsu、华赛）、同有飞骥、浪潮、联想、创新科、邦诺等厂商。目前，国际厂商占据了国内存储市场的大部分份额。受进入时间、品牌知名度和技术等原因影响，国内厂商市场份额较小，但近年来部分优秀的民族存储厂商增长十分迅速，个别厂商已进入市场份额前十名。

图表22: 2010年国内存储市场厂商收入排名情况



来源: 公司资料、国金证券研究所

公司综合竞争优势强，成长道路明晰

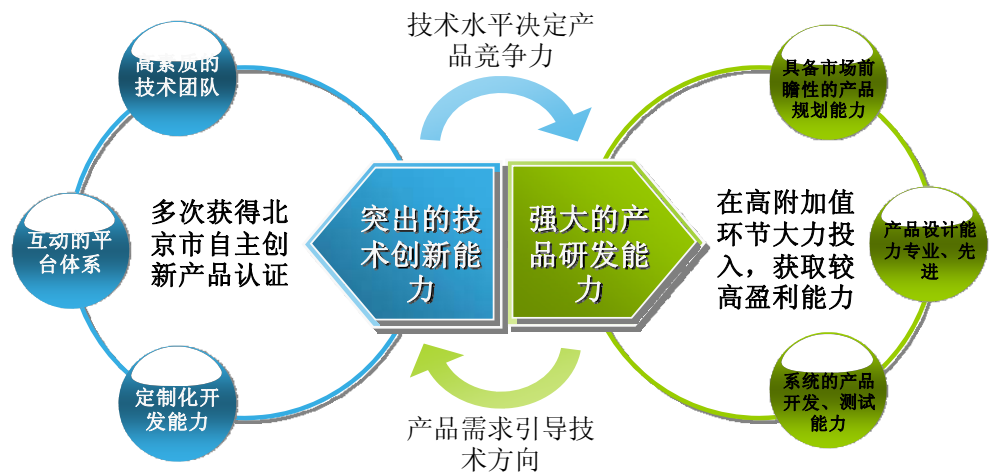
民族存储厂商龙头，重点项目建设经验丰富

- 公司是存储领域民族产业龙头。经过多年的开拓和积累，公司及公司产品在国内市场已经具有较高的知名度和美誉度；公司在客户中树立了良好的企业形象，并成功实施或参与了多个国家级或省部级重点信息化工程项目，积累了大量客户资源，在国内市场具有明显优势。2010年公司市场份额位于民族存储厂商第一位。
- 公司参与过众多重点信息化工程。公司在数据存储领域参与过上海世博会图像监控视频存储项目、中科院高能所高性能计算机系统项目、新浪邮箱系统及微博应用系统数据存储项目；在数据保护领域参与过中石化南京石油物探研究院地球物理数据备份系统项目，国家知识产权局专利复审委员会数据保护系统项目和中共中央对外联络部数据保护系统项目；并且为广州亚运会赛事管理支持系统存储项目等做容灾项目。

研发能力强，技术创新能力突出

- 基于对 IT 行业“微笑曲线”的深刻理解，并通过对存储行业特点和自身发展阶段的深入分析，公司确立了适合自身的经营发展模式，将有限的资源投入到产品规划、产品设计、产品开发和产品测试等高附加值环节，形成了较大的产品研发能力，获得较好的盈利能力。
- 公司自成立以来，一直专注于存储领域，通过对存储市场的长期跟踪、建立高素质的技术团队等，具备了敏锐的行业前瞻性和快速的市场适应能力，能准确把握客户的需求趋势，将先进存储技术与中国用户实际需求相结合，确保产品规划的快速成型，实现产品理念和市场需求的快速接轨。
- 公司拥有一支由资深人员组成的高水平的技术队伍，各技术带头人均拥有十年以上专业经验。这些核心团队成员长期从事存储的研发、营销、服务或项目管理，在数据存储、数据保护、容灾等业务领域具有非常突出的专业能力。

图表23：产品研发、技术创新能力突出



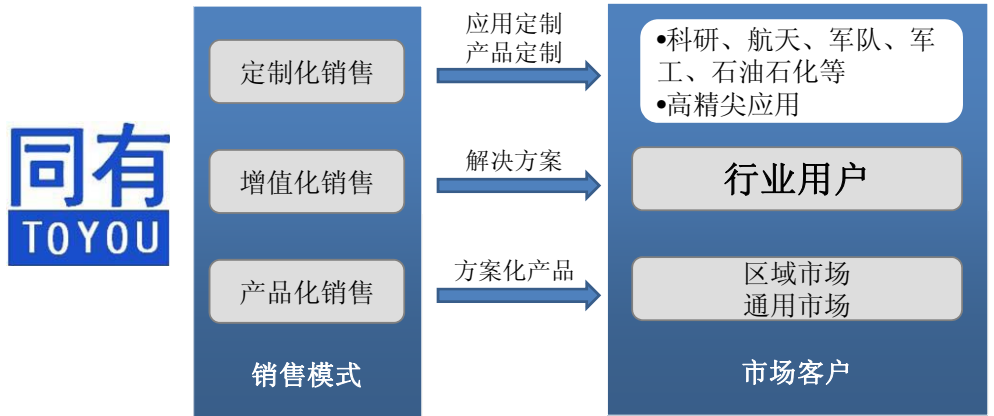
来源：公司资料、国金证券研究所

营销策略有力，快速复制与定制解决方案并重

- 公司已经形成了覆盖全国重点大中城市的营销网络体系，设立了营销中心、分公司、办事处三级营销机构。公司针对广大的中小企业市场以及一些方案易于复制的项目采用“产品化”的销售模式；针对直销客户及一些复杂度较高的项目采用“方案化”的销售策略。差异化的销售模式符合目前国内存储市场的现状，使得公司在行业覆盖范围和地域覆盖范围上保持优势。

- 得益于公司针对性的营销策略，公司在政府、军工两大领域增长迅速：2009年和2010年政府、军工两个领域明显高于市场平均增长速度。公司的重点大客户如中科院、新浪网已连续5年大规模采购同有NetStor产品。

图表24：营销能力强大，业务均衡发展



来源：公司资料、国金证券研究所

成长路径明晰，整合或成助力

- 公司未来三年的具体发展目标是：加强自主创新的研发能力，提升公司竞争力；完善专业化营销体系，提升品牌知名度，扩大区域及行业的覆盖；建立专业化生产基地，发挥规模化生产优势；从而不断巩固公司在存储行业民族厂商中的领先地位，成为中国存储市场一流品牌。公司具体在研发、营销、生产、服务和人力资源等五大领域进行了详细规划，并制定了具体措施。

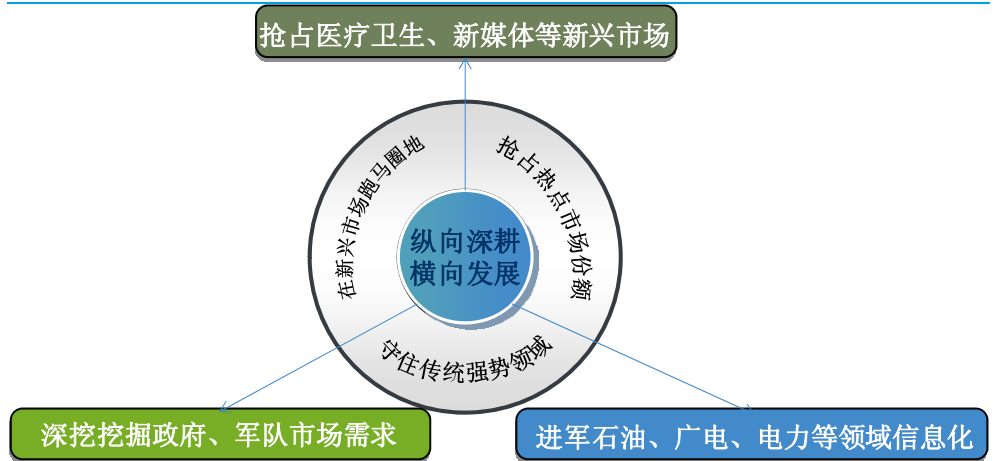
图表25：公司三年发展规划



来源：公司资料、国金证券研究所

- 公司的收入构成中政府和军队的占比一直在50%以上，一方面政府和军队领域的信息化属于整个国家信息化的先行军，起步较早，发展快但是市场下潜的空间还很大。另一方面由于行业的特殊性和敏感性，军队、军工等领域对于存储厂商有严格准入制度，外资品牌难以进入；而出于对本土厂商的扶持，在政府信息化建设中，通常会优先选择采购自主创新的民族产品，本土存储厂商在这些领域增长迅速，公司也是抓着这一历史性机遇扩大相关领域市场份额，正重要的是公司在这一过程中积累了技术经验，壮大了自身的实力以便在非保护领域与国外厂商进行全面竞争。
- 目前公司除了在传统的政府、军队教育科研等领域加大开拓市场的力度之外，着力发展医疗卫生、新媒体等存储新兴领域，通过率先在新兴市场完成标杆项目，在快速增长的新市场跑马圈地。

图表26: 公司未来纵深发展战略



来源: 公司资料、国金证券研究所

- 通过金融杠杆，资源整合或战略联盟加快市场反应速度，提高产品技术含量是全球 IT 业的趋势。国内行业竞争已经进入充分竞争阶段，市场上涌现出一大批资金市场实力有限，但是拥有一定先进技术或者优势渠道的小公司。我们预计未来随着市场化竞争的加剧，国内领先的存储厂商将通过并购等资本手段加快行业整合步伐，形成具有国际竞争力的专业化存储公司，作为存储领域上市的第一家民族企业，公司很有可能借助资本市场力量通过整合并购壮大自身的技术实力、扩张营销区域，实现自身的快速增长。

盈利估值定价与风险提示

相对估值

- 我们采用相对估值法对公司进行分析，预测公司 2011~2013 年的 EPS 为 0.69 元、0.95 元和 1.31 元，作为大数据时代率先受益领域的民族龙头企业，公司理应享较高的估值，所以我们给予公司 37X12PE、27X13PE，目标价为 35 元。

图表27：国内可比公司估值情况

名称	最新收盘价 (元)	EPS		PE	
		11E	12E	11E	12E
北斗星通	24.48	0.28	0.48	87.43	51.00
乐视网	35.80	0.60	0.84	59.67	42.62
华力创通	19.75	0.46	0.58	42.93	33.47
启明星辰	15.90	0.31	0.50	51.29	31.80
二六三	25.29	0.60	0.72	42.15	35.13
平均				56.76	38.80

来源：公司资料、国金证券研究所

风险提示

- 行业增速低于预期风险。预计随着云计算计划的不断落地和大数据技术的兴起，市场对于基础设施采购特别是数据存储相关设备采购即将进入高速发展期。但是如果国内相关企业和政府组织相关投入低于预期或者没有将存储设施作为首要建设目标，那么可能出现短期内存储行业增速低于预期的风险。
- 技术研发风险。存储行业属于高科技行业，技术和产品的更新换代速度很快，尤其是存储领域复杂技术和高性能产品带来的利润远高于低端技术产品，所有如果公司技术研发方向出现偏差或者研发速度滞后，都会带来公司竞争力下降、毛利率下降的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	113	149	210	263	360	470
增长率		31.5%	40.6%	25.4%	37.1%	30.4%
主营业务成本	-85	-110	-144	-177	-243	-316
% 销售收入	74.6%	73.5%	68.6%	67.5%	67.5%	67.2%
毛利	29	40	66	86	117	154
% 销售收入	25.4%	26.5%	31.4%	32.5%	32.5%	32.8%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-3	-4
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
营业费用	-10	-9	-11	-13	-18	-23
% 销售收入	8.8%	6.1%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-13	-13	-16	-21	-29	-35
% 销售收入	11.7%	9.0%	7.7%	8.0%	8.0%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	5	16	37	49	68	92
% 销售收入	4.1%	10.8%	17.8%	18.8%	18.8%	19.5%
财务费用	1	0	0	-1	-1	0
% 销售收入	-1.0%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.4%	0.1%
资产减值损失	1	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	6	15	37	48	66	91
营业利润率	5.2%	10.2%	17.8%	18.3%	18.4%	19.4%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	6	15	37	48	66	91
利润率	5.2%	10.3%	17.9%	18.3%	18.4%	19.5%
所得税	-1	-2	-6	-7	-9	-13
所得税率	11.1%	13.3%	14.8%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	5	13	32	41	57	79
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	5	13	32	41	57	79
净利率	4.8%	9.0%	15.2%	15.7%	15.8%	16.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	6	14	32	41	57	79
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-1	2	1	14	14	13
非经营收益	1	-1	0	2	2	1
营运资金变动	13	-10	-1	-2	-8	-9
经营活动现金净流	19	5	32	55	65	85
资本开支	-2	-1	-7	-210	-199	-200
投资	0	1	2	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1	0	-5	-211	-199	-200
股权募资	0	9	42	0	282	0
债权募资	0	-5	5	72	-77	48
其他	0	0	-10	-3	-3	-2
筹资活动现金净流	0	4	37	69	202	47
现金净流量	18	9	64	-87	68	-68

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	35	44	107	20	88	20
应收款项	38	40	43	58	79	103
存货	13	22	15	24	33	43
其他流动资产	2	4	10	11	14	18
流动资产	89	109	175	113	215	184
% 总资产	96.7%	99.5%	99.5%	35.8%	35.7%	24.3%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	3	0	0	199	386	572
% 总资产	2.9%	0.0%	0.0%	63.1%	64.0%	75.4%
无形资产	0	0	0	0	0	0
非流动资产	3	1	1	202	388	574
% 总资产	3.3%	0.5%	0.5%	64.2%	64.3%	75.7%
资产总计	92	110	175	315	603	758
短期借款	5	0	5	77	0	47
应付款项	42	44	44	64	88	115
其他流动负债	7	8	4	6	8	11
流动负债	54	52	53	148	97	173
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	54	52	53	148	97	174
普通股股东权益	35	58	123	165	504	582
少数股东权益	3	3	3	3	3	3
负债股东权益合计	92	113	179	315	603	758

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.259	0.446	0.708	0.690	0.950	1.310
每股净资产	1.686	1.938	2.739	3.659	8.392	9.702
每股经营现金净流	0.919	0.167	0.710	1.229	1.090	1.415
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.35%	23.02%	25.86%	25.15%	11.32%	13.50%
总资产收益率	5.93%	11.88%	17.77%	13.14%	9.46%	10.37%
投入资本收益率	9.67%	22.99%	24.29%	17.40%	11.49%	12.47%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	31.50%	40.60%	25.36%	37.11%	30.36%
EBIT 增长率	N/A	243.36%	131.87%	32.66%	36.64%	35.70%
净利润增长率	N/A	146.35%	138.09%	29.93%	37.71%	37.86%
总资产增长率	N/A	22.92%	59.14%	79.58%	91.29%	25.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	45.6	70.0	61.1	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	28.9	59.0	46.5	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	68.1	107.5	85.9	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	8.6	#DIV/0!	#DIV/0!	136.0	85.6	55.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-81.45%	-73.62%	-80.90%	34.30%	-17.48%	4.80%
EBIT 利息保障倍数	-4.3	538.4	-88.5	35.5	47.6	199.9
资产负债率	58.50%	46.13%	29.82%	46.92%	16.03%	22.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B