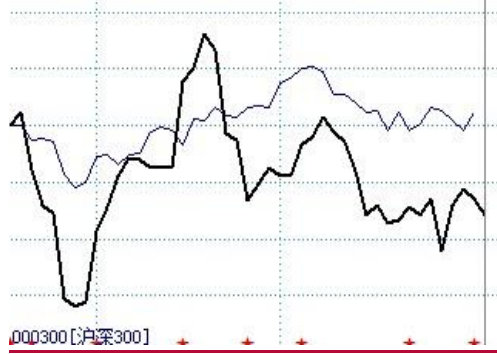


同有科技(300302)调研纪要

买入(首次评级)

同有科技：快速成长的国产存储巨人

一年内公司与沪深300走势对比



主要数据

2012.05.28

一年内最高/最低复权价(元)	29.50/22.56
上证指数/深证成指	2361/10104
总股本/流通A股(百万)	60/12
每股净资产(元)	7.43
资产负债率%	8.96

分析师

郭敏

执业证书编号：S1110511060003

电话：(8621) 50155262

邮件：guomin@tfzg.com

联系人

杨怡

执业证书编号：S1110111100013

电话：(8621) 50155650

邮件：yangyi@tfzg.com

地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区

关东园路2号高科大厦四楼

电话：027-87618889

天风证券有限责任公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

投资要点：

5月25日，我们参加同有科技的调研，公司出席高管包括董事长、产品经理、财务总监以及董秘。我们认为，同有科技作为国内领先的数据存储商在数据大爆发今天有着高速成长的潜质。

- **高速成长的行业：**公司所处的行业为数据存储市场。整个行业在全球范围内呈现爆炸式增长，平均每18个月所产生的数据容量等于其过去历史上整据容量的总和。而我国的数据量更以高于全球增长率的速度高速增长。而存储能力却落后于数据量的增长。从2007年起，我国开始出现存储能力和信息总量间的缺口。过去五年整个缺口仍在扩大。行业对于存储产品的需求越来越大。预计未来几年存储市场的收入增速将达到20%以上。
- **国内厂商将受益于中低端产品的爆发：**虽然国际厂商占据了如金融、电信等高端行业的绝大部分市场，但是高端存储市场近年来呈现萎缩的态势，2010年国内存储市场高端产品占比约为20%，较2009年的26%大幅下降。而中低端产品则受益于大量非结构化数据的爆发。无论是安防监控、电子商务、在线视频、音乐分享、社交网络等领域都呈现比传统数据库、表格、办公文档更加海量的数据信息。而非结构化数据的处理方式同结构化数据处理方式的不同让国内厂商有了比肩竞争的契机。另外，由于性价比的差异、产品二次开发的不足、服务本土化不够等因素，外资厂商在低端产品上处于劣势，在中端产品上互有优劣。
- **公司收入增长将高于行业整体增长：**公司下游客户主要为政府及军工，两者收入接近公司收入的60%。而政府和军工的增长都处在快速发展期，其发展速度显著高于行业平均水平。此外，公司正在培育的能源广电客户已经有了相关的成功案例，而公司通过云存储的方式更能覆盖的大制造业、大医疗、三网融合、食品健康、视频监控等领域。
- **公司毛利能保持在高位：**公司过去三年，毛利率实现快速提升。主要是因为产品收入构成的积极变化以及产品技术含量的提升。我们预计未来两年，公司的毛利能保持在高位。数据存储业务增长保持在30%左右，数据容灾业务增速达到45%以上，而数据保护业务占比会有所减少。

调研纪要

➤ 1. 公司的研发投入情况是怎样的？

公司的研发投入包括三块：1. 场地投入，公司买的楼房现在已经进入到装修阶段 2. 人才配置 3. 实验环境。

➤ 2. 过去五年数据量增长了 10 倍，相当于年复合增长 70%，但是行业的收入增长在 20%，这是否意味着单位价格下降达到 50%？若按照公司未来十年数据量复合增长在 50%的预期，那考虑到单位存储价格的下降，那整个行业的增长是否会受到影响？

单盘容量的上升而不是单位容量的价格下降是主要原因，现在单盘容量已经从过去的 100 兆发展到 3G 以上。单盘容量的上升不会无限制的上升，因为当产品容量上升到一定阶段的时候，产品的管理方式和产品实现方式都会发生变化。我们认为未来单位系统的产品的销售均价会上升而不是下降。行业数据量的需求增速同行业收入的关系不大，行业的增长取决于客户的业务模式，业务的升级能够抵消可能导致下降的因素。

➤ 3. 为什么说我们会在非结构化数据中占有优势？

首先需要明白非结构和结构化的区别。结构化市场主要是在数据库市场上，比如银行、电信市场。而随着内容的不断丰富和品种的增加，音频、视频以及图像的数据等非结构化数据越来越多。在结构化市场上，数据的特点是每个数据都很小，但是每个数据都不能够丢掉。但是在非结构化数据上，数据的稳定性和带宽要求更高些，两者的要求是不一样的。

另外性价比也不一样，比如 EMC 等产品都是在结构化市场中产生的，其产品的设计大多针对结构化数据，而结构化的数据存储设备在非结构化数据中是不适用的。所以我们在非结构化数据上和国外厂商基本处在同样的起跑线上。

➤ 4. 为什么认为国内品牌在中低端占有优势？

相对中国国情，国外厂商有一定劣势：1. 在价格上，在中低端市场上，国外厂商的结构化数据产品价格偏高。2. 在本土化上，国内厂商对于产品会进行大量的二次开发来满足客户需求，而国外厂商不会为中国的电子政务、视频摄像开发产品。国内厂商在中低端存储产品的性能的提升以及国内客户的实际需求情况决定了国内品牌在低端产品的明显优势和中端产品有一定的竞争力。3. 中低端产品很多在二三线城市，这对外资厂商对于本地化的服务能力提出了较高的要求，很多厂商并不能达到。

➤ 4. 华北地区收入占比较大的原因是什么？公司跨区域拓展的打算是什么？

华北占 50%里面很多来自于行业客户，军队以及政府的采购很多是在北京发生的。我们在全国的区域发展其实是比较平衡的。从区域上，我们以后向重点发展省会城市同时向二三线城市渗透，从行业上，我们在保持现有行业的优势的前提下会进一步开发新的行业，主要会发力在广电和能源领域。

➤ 5. 非结构化数据的集中如何应对分散的数据？

市场趋势是设备是在分布，业务在集中。各地非结构化的数据从各个信息孤岛通过云的方式集中在一起。比如，以前的视频监控，数据都是单机化的产品，现在数据都倾向于集中监控。数据的处理、挖掘以及应用都需要集中数据才能够解决。

➤ 6. 代理业务的情况？

主要是为了满足客户对于不同级别的产品的需求，现在代理业务占公司的收入比例不到20%。

➤ 7. 11 年公司在云存储上的收入情况？

2011 年云存储产品收入超过 1000 万，作为新产品其占比并不高，但是可以预计未来是个非常好的增长点。

➤ 8. 云存储作为虚拟化的存储应用，一般会在中高端开始应用，而这样的客户并不是我们的传统客户，政府、军工也不是云存储应用的优先企业，公司怎么看未来云存储以及大数据使公司受益大概会在什么时候？

云存储对于国外和国内厂商肯定都会受益，国内厂商中同有和华为肯定都会受益。云存储和云计算统称为云数据中心，其中公有云电信在做，其他在做私有云。云数据中心的主要包括五类客户：大制造业、大医疗、三网融合、食品健康、视频监控。这些业务同有都能参与，因为同有在云产品的产品线上实现全覆盖，我们在这块在国内有明显优势。

➤ 9. 公司产品成本构成是怎样的？

公司的成本中，硬件平台占比最高，比如机箱、存储单元、磁盘等，其次是软件，最后是制造费用。

➤ 10. 销售规划是怎样的？

公司现在不到 3 亿的规模，随着收入规模的扩大，未来三五年我们将对业务模式和销售架构将进行调整。正如我们前面谈到的，我们主要是采取两条腿走路战略：1. 在行业上，我们会对重点的行业进行拓展，比如能源、广电等行业。从去年起，我们已经在能源广电取得了一些成功的案例。2. 在区域上，我们会加大力度渗透入二三线城市市场，使我们中端的产品能够放量。另外，我们会对业务模式进行更加专业化的细分。

➤ 11. 一般的项目的实施周期和回款情况是怎么样的？

项目的平均周期取决于销售模式：如果通过渠道销售 3-6 个月，回款一般 30-45 天。如果做行业项目，销售实施周期半年到 9 个月，回款周期在 3-6 个月。

➤ 12. 军工和政府行业的存储需求现状，广电和能源行业的情况？

政府增长超过 30%，军工涉密，没有三方数据。这两块的信息化建设是慢于金融、电信这样较为成熟的行业，现在这两个行业处于高速发展的前夜，尤其是军工这块。从我们的体

会看，大的项目越来越多，需求的档次也在提升。客户的需求从最初的存储需求向容灾的需求提升以及云数据建设转变。

广电除了传统市场外，三网融合的兴起也是未来的重要看点。三网融合的内容监管有着巨大的存储市场需求。而国产品牌一定是监管部门的优选考虑之一。

能源领域里面石油、电力领域都有着较大的需求，我们在西南、华东以及新疆都有着成功的案例。

➤ 13. 2011 年收入中，容灾这块的增长较快的原因？

容灾这块增长同整个行业的发展趋势有关，现在容灾需求越来越多促成了公司容灾业务的快速增长，也是毛利增长的主要原因。

➤ 14. 公司在大医疗以及大制造的计划是什么样的？

制造业和医疗的信息化基本都将在这五年计划中来完成，我们认为在这五年中的中间两年以及后面半年一定是增长最快的阶段。我们根据这样的规律，我们在营销体系和人员配备上都在做准备。如果准备好了，我们认为能够在这块获得更高的增长速度。

➤ 15. 从 EMC 的发展看并购是重要的因素，公司是否有并购计划？

并购肯定是我们考虑的因素。我们会在技术层面和市场层面去考虑相应的目标。

➤ 16. 如何在同国产竞争者的竞争中胜出？

营销体系以及渠道建设一定是在中低端产品取得成功的重要因素之一。同有在国内厂商中肯定是走在最前面的之一。未来在渠道中公司会放进更多有针对性的产品，针对中低端市场的独特应用做更贴近市场的产品。我们会利用品牌的优势和成功案例的复制来扩大领先优势。

➤ 17. 如何看待毛利率的情况？同 EMC 的毛利相比，是否还会有上升空间？

公司毛利整体将保持稳定，不会有特别的增加。过去几年产品毛利的上升一方面是由于销售的产品技术含量更高，毛利本身在上升，更重要的是由于高毛利的产品的销售占比持续提升。同 EMC 相比，我们的产品更加偏向硬件些，毛利达到 EMC 的水平可能性不大。

➤ 18. 存储增速慢下来的原因是什么？

存储这块 2011 年收入增速下滑主要是因为 2010 年世博会的订单的影响，如果刨掉 2010 年世博会 2000 多万的订单，过去几年的增长速度也是在 30% 的增长。

1 信息披露

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；2）分析师所得报酬无论过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告的具体建议和观点相联系。

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。

2 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券有限责任公司（以下简称“天风证券”）的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本报告版权归天风证券所有，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、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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。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，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风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，天风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，天风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。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

3 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉

上海

地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区
关东园路2号高科大厦四楼（430074）

上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼
（201204）

电话：027-87618889

021-50155650

网址：<http://www.tfzq.com>