

谨慎增持 —— 下调

同有科技 (300302.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年10月22日

行业: IT行业



陈启书



021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022



倪济闻



021-53519888-1986



nijiw@shzq.com

执业证书编号: S0870512060001

增收不增利, 收入增 20.48%, 净利润降 27.78%**主要事项:**

公司公布了前三季度业绩报告, 我们对此进行点评。

主要观点:**前三季度收入同比增 20.48%, 毛利率保持稳定**

2013年1-9月, 公司实现营业总收入144.42百万元, 同比增长20.48%; 毛利率相对稳定的保持在35%~36%水平。但是, 从7-9月单季度情况看, 公司实现营业总收入47.22百万元, 同比增长46.81%, 毛利率达到35.09%, 均好于上半年水平。

净利润同比下降 27.78%, 期间费用涨幅较大

前三季度, 公司净利润1199万元, 同比下降27.78%, 降幅小于去年同期。其主要原因是公司期间费用涨幅过大, 同比上涨59.28%, 拖累营业利润仅剩1215万元, 同比下降33.96%。报告期内, 销售费用、管理费用和财务费用分别达到1857万元、2372万元和-6.49万元, 同比增长66.05%、34.83%和25.68%; 其中, 销售费用和管理费用自去年四季度以来呈现较明显的持续上涨。

应收账款增幅较大, 收入质量堪忧

截至报告期末, 公司应收账款1.12亿元, 同比增加67.40%, 较中报末净增加1536万元, 占三季度(单季度)营业收入4722万元的32.58%。

投资建议:

我们调整公司2013~2015年营业收入至238.43、285.47和344.85百万元, 同比增长818.63%、19.73%和20.80%; 分别实现归属母公司者净利润16.97、18.06和18.91百万元, 同比增长-42.28%、6.46%和4.69%; 分别实现每股收益(按最新股本摊薄后计算)0.28、0.30和0.32元。

所以, 下调对公司未来6个月的投资评级至“谨慎增持”。

数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	200.99	238.43	285.47	344.85
年增长率(%)	-15.05%	18.63%	19.73%	20.80%
归属于母公司所有者的净利润	29.40	16.97	18.06	18.91
年增长率(%)	-29.20%	-42.28%	6.46%	4.69%
每股收益(按最新股本摊薄后计算, 元)	0.49	0.28	0.30	0.32
PER(X)	70.15	121.53	114.16	109.05

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所(对应股价为2013-10-21日收盘价)

基础数据(13Q3)

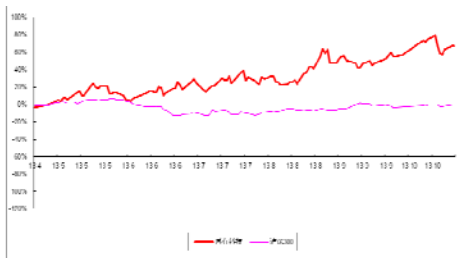
报告日股价(元)	34.37
12mth A 股价格区间(元)	37.15/15.98
总股本(百万股)	60.00
无限售 A 股/总股本	30.76%
流通市值(百万元)	634.38
每股净资产(元)	7.91
PBR(X)	4.35
DPS(Y12,元)	0.08

主要股东(13Q3)

周泽湘	18.63%
杨永松	18.63%
佟易虹	18.63%
天津东方富海股权投资基金合	7.19%
常州金陵华软创业投资合伙企	3.08%

收入结构(2H13)

数据存储	69.86%
容灾	17.49%
数据保护	12.49%

最近6个月股价与沪深300指数比较

报告编号:

首次报告时间:

相关报告:

一、前三季度收入同比增 20.48%，毛利率保持稳定

表 1: 营业收入及毛利率

	2010	2011	2012Q3	2012	2013Q3
营业收入	209.72	236.59	119.88	200.99	144.42
增长率	40.60%	12.81%	-26.55%	-15.05%	20.48%
毛利率	31.41%	35.97%	36.10%	35.38%	35.84%

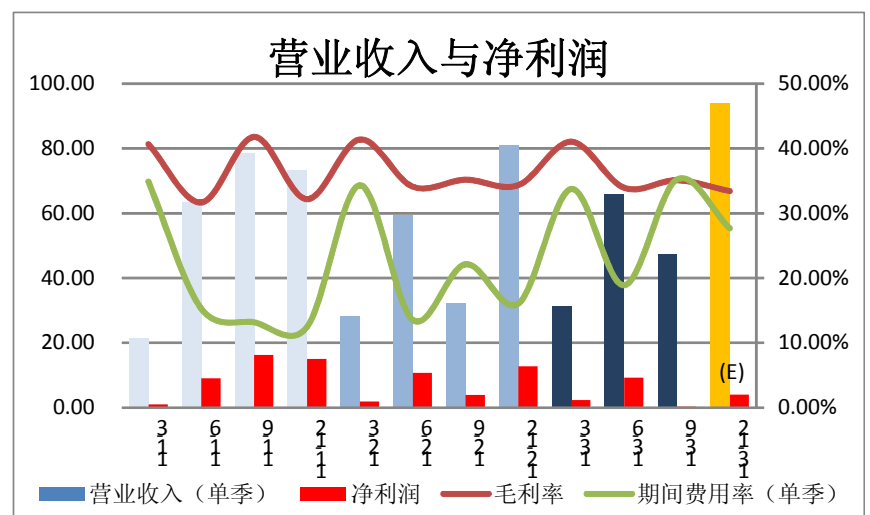
数据来源: 公司公告上海证券研究所整理

2013 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 144.42 百万元, 同比增长 20.48%; 毛利率相对稳定的保持在 35%~36% 水平。但是, 从 7-9 月单季度情况看, 公司实现营业总收入 47.22 百万元, 同比增长 46.81%, 毛利率达到 35.09%, 均好于上半年水平。

二、净利润同比下降 27.78%，期间费用涨幅较大

前三季度, 公司净利润 1199 万元, 同比下降 27.78%, 降幅小于去年同期。其主要原因是公司期间费用涨幅过大, 同比上涨 59.28%, 拖累营业利润仅剩 1215 万元, 同比下降 33.96%。报告期内, 销售费用、管理费用和财务费用分别达到 1857 万元、2372 万元和 -6.49 万元, 同比增长 66.05%、34.83% 和 25.68%; 其中, 销售费用和管理费用自去年四季度以来呈现较明显的持续上涨。

图 1: 单季度收入与净利润变化情况

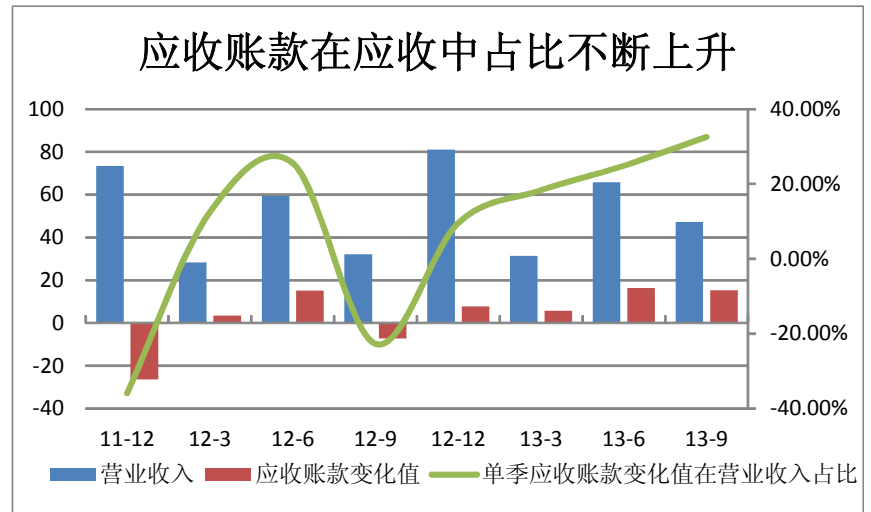


数据来源: 公司公告上海证券研究所整理

三、 应收账款增幅较大，收入质量堪忧

截至报告期末，公司应收账款 1.12 亿元，同比增加 67.40%，较中报末净增加 1536 万元，占三季度（单季度）营业收入 4722 万元的 32.58%。

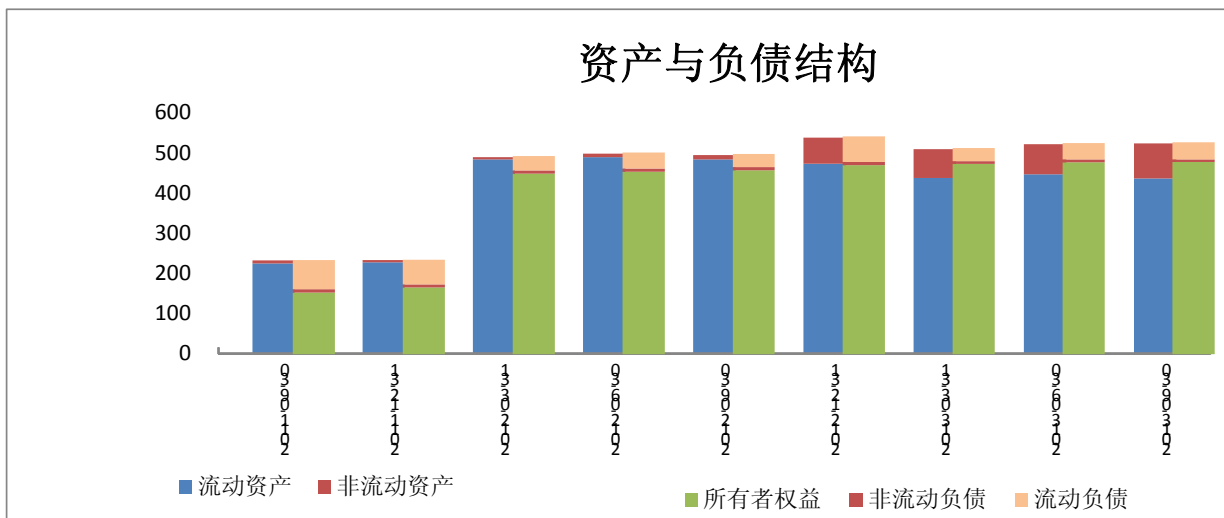
图 3: 应收账款在营业收入中占比不断上升



数据来源：公司公告上海证券研究所整理

四、 在建工程转固，毛利率承压

图 2: 资产与负债结构



数据来源：公司公告上海证券研究所整理

公司自上市以来一直保持轻资产和低负债的资产与负债结构。三季度，公司在建工程 5615 万元转固，固定资产达到 7479 万元，环比增幅达到 6.73

倍，预计影响毛利率 1% 左右。

五、 公司损益表预测

表 2: 公司损益表预测

百万元	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	200.99	238.43	285.47	344.85
增长率	-15.05%	18.63%	19.73%	20.80%
营业成本	129.87	155.26	186.95	226.71
二、营业毛利	71.12	83.16	98.51	118.14
增长率	-16.44%	16.93%	18.46%	19.92%
毛利率	35.38%	34.88%	34.51%	34.26%
营业税金及附加	1.51	1.72	2.06	2.48
销售费用	17.55	31.00	37.11	44.83
管理费用	25.23	38.15	45.67	55.18
财务费用	-7.81	-10.01	-10.85	-11.04
资产减值损失	1.41	4.77	5.71	6.90
三、主营业利润	33.23	17.55	18.81	19.79
增长率	-31.53%	-47.19%	7.19%	5.18%
收入比	16.53%	7.36%	6.59%	5.74%
公允价值变动净收益				
投资净收益				
汇兑净收益				
四、营业利润	33.23	17.55	18.81	19.79
营业外净收益	0.65	2.00	2.00	2.00
五、利润总额	33.88	19.55	20.81	21.79
减：所得税	4.48	2.58	2.75	2.88
六、净利润	29.40	16.97	18.06	18.91
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	29.40	16.97	18.06	18.91
增长率	-29.20%	-42.28%	6.46%	4.69%
收入比	14.63%	7.12%	6.33%	5.48%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	56.25	60.00	60.00	60.00
按加权平均股本计算的每股收益（元）	0.52	0.28	0.30	0.32
增长率	-43.48%	-45.61%	6.46%	4.69%
PER(X)	66.10	121.53	114.16	109.05
按最新股本摊薄后的每股收益（元）	0.49	0.28	0.30	0.32
增长率	-29.20%	-42.28%	6.46%	4.69%
PER(X)	70.15	121.53	114.16	109.05

数据来源：Wind 上海证券研究所整理

投资建议:

我们调整公司 2013 ~ 2015 年营业收入至 238.43、285.47 和 344.85 百万元，同比增长 818.63%、19.73% 和 20.80%；分别实现归属母公司者净利润 16.97、18.06 和 18.91 百万元，同比增长-42.28%、6.46% 和 4.69%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.28、0.30 和 0.32 元。

所以，下调对公司未来 6 个月的投资评级为“谨慎增持”。

分析师承诺

分析师 陈启书 倪济闻

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。