

2015年10月12日

同有科技 (300302.SZ)

业绩超预期 国产存储龙头昂首起飞

事件:公司于2015年10月11日公告,预计前三季度实现利润2,484.66-2,662.14万元,同比增长180%—200%。

点评

- **Q3 业绩超预期, 业绩拐点凸显, 期待大订单落地, 全年业绩高增长无忧。**
公司 Q1 和前两季度实现利润 127 万和 1382 万, 分别同比增长 165% 和 93%, 保守估计前三季度实现利润约 2484 万, 同比增长 180%, 大幅超出市场预期。其中, 保守估计 Q3 单季度实现利润约 1100 万, 同比增长约 550%, 公司连续三个季度实现高增长, 尤其是 Q3 增速明显加快, 业绩拐点凸显。公司 7 月份公告中标某保密单位约 4000 万订单, 假设该订单在 Q4 落地, 全部实施完成, 将大幅增加 Q4 营收。同时, 预计该订单以高端产品居多, 也将大幅提升净利率, 奠定全年业绩进一步高增长基础。
- **自主可控、军民融合以及产品高端化三大因素助力公司业绩高增长。**我们认为公司业绩高速增长的驱动力来自于三个方面: 1、作为 A 股唯一专业存储上市公司, 公司显著受益于存储行业自主可控, 存储行业国产化替代空间过百亿; 2、军工信息化长周期来临, 存储是军工信息化的关键基础设施, 广泛应用于军队军工各部门数据中心, 应用领域广, 市场空间广阔。公司已经入选军工指数, 是存储行业极少数具有军工资质的企业, 稀缺性凸显; 3、公司上市后快速扩张, 大幅充实技术实力。通过有效的行业拓展、产品及技术的进一步升级, 高端产品占比大幅提升, 毛利率显著提高。
- **存储大时代到来, 公司作为 A 股唯一专业存储厂商, 价值凸显。**紫光股份溢价 34%, 以每股 92.5 美元认购西部数据 15% 股份, 认购金额达 37.8 亿美元。据外媒报道, Dell 拟以 570 亿美元收购国际存储巨头 EMC。各方巨头进军存储领域, 体现了 IT 产业从计算时代向大数据时代的演绎路径。在 IT 三大硬件中, 存储相对于服务器和网络的根本不同在于: 1、存储是消耗品, 数据的跨越式增长必定带动存储的跨越式增长; 2、存储是数据的载体, 存储的性能、可靠性等对大数据的应用有至关重要的作用。
- **投资建议:** 2015 年是公司蜕变年, 受益于自主可控和军民融合, 公司业绩进入高速成长期, 实施股权激励、高管连续增持, 积极探索资本运作, 国产存储龙头昂首起飞。预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.33 元和 0.55 元, 维持“买入-A”评级, 上调 6 个月目标价至 43 元。
- **风险提示:** 政府和军工信息化投资放缓、行业竞争加剧。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	221.1	246.5	345.1	455.6	583.2
净利润	19.6	25.9	64.8	106.4	147.1
每股收益(元)	0.10	0.13	0.33	0.55	0.76
每股净资产(元)	2.48	2.60	2.88	3.35	3.99

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	332.4	251.5	100.6	61.3	44.3
市净率(倍)	13.5	12.9	11.6	10.0	8.4
净利润率	8.9%	10.5%	18.8%	23.4%	25.2%
净资产收益率	4.1%	5.1%	11.6%	16.4%	19.0%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	11.0%	10.5%	29.3%	52.6%	64.7%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

系统集成及 IT 咨询

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

43.00 元

股价 (2015-10-09)

33.55 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,522.12
流通市值 (百万元)	3,595.95
总股本 (百万股)	194.40
流通股本 (百万股)	107.18
12 个月价格区间	20.57/104.10 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		21.86	50.18	-6.62
绝对收益		20.12	35.88	27.96

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-68766271

报告联系人

李小伟

010-66581622

lixw2@essence.com.cn

相关报告

- 业绩符合预期 自主可控和军民融合双重受益——
2015 年中报点评 2015-08-26
- 斩获大订单, 全年业绩高增长有保障 2015-07-13
- 大数据时代的护航者, 高管增持彰显信心 2015-07-06

财务报表预测和估值数据汇总(2015年10月12日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	221.1	246.5	345.1	455.6	583.2	成长性					
减:营业成本	146.0	151.5	196.7	249.5	312.9	营业收入增长率	10.0%	11.5%	40.0%	32.0%	28.0%
营业税费	1.2	1.5	2.0	2.6	3.4	营业利润增长率	-41.9%	35.6%	169.8%	67.2%	39.3%
销售费用	26.6	34.4	41.4	50.2	61.4	净利润增长率	-33.3%	32.2%	150.1%	64.1%	38.2%
管理费用	33.2	36.4	39.7	44.9	52.7	EBITDA 增长率	-45.0%	76.9%	158.8%	63.1%	40.4%
财务费用	-8.4	-6.6	-8.0	-12.8	-14.7	EBIT 增长率	-57.3%	80.2%	220.3%	68.0%	42.3%
资产减值损失	3.3	3.1	2.6	3.0	2.9	NOPLAT 增长率	-48.2%	72.8%	199.6%	64.5%	41.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	80.3%	7.3%	-8.2%	14.6%	4.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	3.2%	4.8%	10.9%	16.1%	19.2%
营业利润	19.3	26.2	70.7	118.1	164.6	利润率					
加:营业外净收支	3.0	3.4	3.4	3.4	3.4	毛利率	34.0%	38.5%	43.0%	45.2%	46.3%
利润总额	22.3	29.6	74.0	121.5	167.9	营业利润率	8.7%	10.6%	20.5%	25.9%	28.2%
减:所得税	2.7	3.6	9.2	15.1	20.8	净利润率	8.9%	10.5%	18.8%	23.4%	25.2%
净利润	19.6	25.9	64.8	106.4	147.1	EBITDA/营业收入	6.7%	10.6%	19.6%	24.2%	26.5%
						EBIT/营业收入	4.9%	7.9%	18.2%	23.1%	25.7%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	72	119	85	63	47
货币资金	293.6	302.5	440.6	456.2	574.8	流动营业资本周转天数	121	157	115	104	105
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	752	685	585	533	496
应收账款	119.4	131.8	163.4	230.6	291.5	应收账款周转天数	156	180	153	157	162
应收票据	8.4	10.2	10.0	16.4	20.6	存货周转天数	36	47	40	35	37
预付帐款	2.9	2.5	-11.6	-29.4	-42.3	总资产周转天数	881	833	693	609	553
存货	24.6	39.1	37.9	51.5	68.5	投资资本周转天数	233	278	197	154	131
其他流动资产	1.9	1.1	-4.9	-11.7	-18.6	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.1%	5.1%	11.6%	16.4%	19.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	4.4%	8.8%	13.2%	14.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	11.0%	10.5%	29.3%	52.6%	64.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	81.2	81.2	81.4	78.1	74.0	销售费用率	12.0%	14.0%	12.0%	11.0%	10.5%
在建工程	-	5.4	1.1	0.1	-	管理费用率	15.0%	14.8%	11.5%	9.9%	9.0%
无形资产	4.9	11.5	10.8	10.1	9.4	财务费用率	-3.8%	-2.7%	-2.3%	-2.8%	-2.5%
其他非流动资产	8.1	10.2	5.6	6.0	6.2	三费/营业收入	23.2%	26.1%	21.2%	18.1%	17.0%
资产总额	544.9	595.3	734.2	807.8	984.1	偿债能力					
短期债务	-	-	60.5	10.0	10.0	资产负债率	11.5%	15.2%	23.7%	19.5%	21.2%
应付帐款	43.8	62.6	72.4	89.9	119.1	负债权益比	13.0%	17.9%	31.0%	24.1%	26.9%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	8.52	6.61	4.36	6.27	6.22
其他流动负债	9.0	11.1	12.7	13.9	14.7	速动比率	8.06	6.08	4.10	5.81	5.74
长期借款	-	-	1.0	3.0	6.0	利息保障倍数	-1.29	-2.96	-7.87	-8.21	-10.20
其他非流动负债	9.8	16.5	27.3	40.3	58.5	分红指标					
负债总额	62.7	90.2	173.9	157.1	208.4	DPS(元)	0.02	0.02	0.05	0.08	0.11
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	24.5%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	60.0	108.0	194.4	194.4	194.4	股息收益率	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
留存收益	422.2	397.1	365.8	456.3	581.4						
股东权益	482.2	505.1	560.2	650.7	775.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.10	0.13	0.33	0.55	0.76
净利润	19.6	25.9	64.8	106.4	147.1	BVPS(元)	2.48	2.60	2.88	3.35	3.99
加:折旧和摊销	4.2	7.2	4.9	4.9	4.9	PE(X)	332.4	251.5	100.6	61.3	44.3
资产减值准备	3.3	3.1	2.6	3.0	2.9	PB(X)	13.5	12.9	11.6	10.0	8.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-104.8	524.4	45.8	206.4	46.4
财务费用	-	-	-8.0	-12.8	-14.7	P/S	29.5	26.5	18.9	14.3	11.2
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	113.5	76.3	90.9	55.2	38.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	CAGR(%)	75.7%	78.4%	43.6%	34.3%	30.4%
营运资金的变动	-62.1	0.4	11.8	-33.2	-16.1	PEG	4.4	3.2	2.3	1.8	1.5
经营活动产生现金流量	-36.4	29.9	76.2	68.3	124.1	ROIC/WACC	1.1	1.1	2.9	5.3	6.5
投资活动产生现金流量	-30.7	-18.0	-	-	-	REP	8.3	9.6	11.5	5.5	4.2
融资活动产生现金流量	-4.8	-3.0	59.7	-51.6	-4.4						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

