

斩获中石化大单 国产存储龙头捷报频传

事件：11月23日，公司公告存储产品以第一名成绩入围中石化生产信息化所需磁盘阵列招标，预计斩获800套磁盘阵列（暂估量，实际采购数量及金额以框架协议为准）。

点评：

- 继中标某保密单位4000万存储项目后，再次斩获大型央企800套磁盘阵列，进一步彰显公司国产存储龙头地位。2014年公司销售存储阵列3933套，实现营业收入2.47亿元，本次入围中石化集采的800套存储占2014年销售存储阵列数量20%，考虑到中石化这类大型国企通常使用中高端存储，单价较高，保守估计此次订单对应金额有望达到数千万级别，显著增厚业绩。
- 大型央企存储国产替代开始兑现，公司在主流行业的关键业务系统国产化替代再上台阶。中石化的油气生产信息化等核心系统此前主要使用国外品牌存储产品，此次中标项目使用的单位包括：胜利油田、西北油田、西南油田、中原油田、河南油田、江汉油田等，涵盖中石化重大油田基地。公司以第一名的成绩成功入围，标志其品牌、技术和产品的综合实力得到大客户高度认可。这也是中石化首次大规模采购公司存储，意味着其在主流行业的关键业务系统国产化替代迈出了重要的一步，为未来进一步拓展包括石化、石油等以大数据应用为特点的其他大型央企奠定基础。
- A股唯一专业存储上市公司，显著受益行业盛宴。据IDC数据，存储行业外资巨头市场份额占比超65%，国产化替代空间巨大，网络安全法强调加强关键信息基础设施运行安全，存储国产替代有望加速进行。公司2015年入选首届民营企业高科技成果展暨军民融合高层论坛，成为参展的唯一专业存储企业，全面受益于军民融合发展大趋势。公司存储阵列是云计算、大数据的标志性配置设备，直接受益于企业私有云、大数据建设投资。
- 投资建议：A股唯一专业存储上市公司，自主可控、军民融合和云计算多重受益，屡获巨额订单，行业龙头地位稳固。2015年实施股权激励、高管连续增持，积极探索资本运作，内生外延并举。预计2015-2016年EPS分别为0.33元和0.55元，“买入-A”评级，6个月目标价80元。
- 风险提示：协议的签订及具体条款尚存在一定的不确定性。

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)	2.40	2.52	2.88	3.35	3.99

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	664.8	503.0	201.2	122.6	88.7
市净率(倍)	27.9	26.7	23.3	20.0	16.8
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	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
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

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价 **80.00元**

股价(2015-11-23) **67.10元**

交易数据

总市值(百万元)	13,466.97
流通市值(百万元)	7,128.73
总股本(百万股)	200.70
流通股本(百万股)	106.24
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	46.03	65.49	95.14	
绝对收益	51.13	70.05	140.42	

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

- 业绩超预期 大数据存储是亮点——同有科技2015年三季度报点评 2015-10-21
- 业绩超预期 国产存储龙头昂首起飞 2015-10-12
- 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

财务报表预测和估值数据汇总(2015年11月24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						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	4.1%	5.1%	11.6%	16.4%	19.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	4.4%	8.8%	13.2%	14.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	11.0%	10.5%	29.3%	52.6%	64.7%
固定资产	81.2	81.2	81.4	78.1	74.0	费用率					
在建工程	-	5.4	1.1	0.1	-	销售费用率	12.0%	14.0%	12.0%	11.0%	10.5%
无形资产	4.9	11.5	10.8	10.1	9.4	管理费用率	15.0%	14.8%	11.5%	9.9%	9.0%
其他非流动资产	8.1	10.2	5.6	6.0	6.2	财务费用率	-3.8%	-2.7%	-2.3%	-2.8%	-2.5%
资产总额	544.9	595.3	734.2	807.8	984.1	三费/营业收入	23.2%	26.1%	21.2%	18.1%	17.0%
短期债务	-	-	60.5	10.0	10.0	偿债能力					
应付帐款	43.8	62.6	72.4	89.9	119.1	资产负债率	11.5%	15.2%	23.7%	19.5%	21.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	13.0%	17.9%	31.0%	24.1%	26.9%
其他流动负债	9.0	11.1	12.7	13.9	14.7	流动比率	8.52	6.61	4.36	6.27	6.22
长期借款	-	-	1.0	3.0	6.0	速动比率	8.06	6.08	4.10	5.81	5.74
其他非流动负债	9.8	16.5	27.3	40.3	58.5	利息保障倍数	-1.29	-2.96	-7.87	-8.21	-10.20
负债总额	62.7	90.2	173.9	157.1	208.4	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.02	0.01	0.05	0.08	0.11
股本	60.0	108.0	194.4	194.4	194.4	分红比率	24.5%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%
留存收益	422.2	397.1	365.8	456.3	581.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
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)	2.40	2.52	2.88	3.35	3.99
加:折旧和摊销	4.2	7.2	4.9	4.9	4.9	PE(X)	664.8	503.0	201.2	122.6	88.7
资产减值准备	3.3	3.1	2.6	3.0	2.9	PB(X)	27.9	26.7	23.3	20.0	16.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-216.4	1,082.8	91.6	412.9	92.8
财务费用	-	-	-8.0	-12.8	-14.7	P/S	60.9	54.6	37.8	28.6	22.4
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	113.5	76.3	187.4	114.3	80.7
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	8.8	6.4	4.6	3.6	2.9
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	23.8	11.5	8.9
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
	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

