

天玑科技 (300245)

2015年12月8日

超融合架构云服务商新星崛起

买入 (首次)

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

zhuyr@dwzq.com.cn

分析师 李昇

执业资格证书号码: S0600515110001

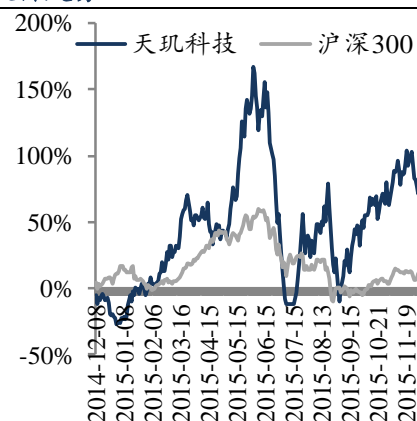
lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	409	488	639	849
同比(+/-%)	19	19	31	33
净利润(百万元)	72	90	115	159
同比(+/-%)	19	24	28	39
毛利率(%)	44.5	44.6	44.9	45.6
ROE(%)	10.8	12.1	13.8	16.6
每股收益(元)	0.27	0.33	0.42	0.58
P/E	110	88	69	50
P/B	12	11	10	8

投资要点

- 超融合架构成为云计算趋势:** 超融合 Hyper-Converged 主要是指同一个供应商将构成传统 IT 基础架构的多个构成元素, 比如计算、网络、存储、备份软件、在线数据压缩等组合在一起, 将其应用在一套设备中。在传统云计算架构中, 只是将同类硬件资源组合在一起, 每类资源以及应用本身仍然相对独立, 而在超融合架构中, 可以实现从硬件资源到应用以及数据的无缝融合, 以虚拟化的形式提供数据中心所需要的 IT 基础架构。与传统架构相比, 超融合架构实现了所有节点的硬件完全对等, 从而在性能上可实现线性扩展、便捷提供多副本、提高数据安全、拉近计算和存储的距离、节省成本。超融合架构已成为云计算的技术趋势, 未来空间千亿级别。
- 继 PbData 之后发布 PriData 和 PhegData, 超融合新星崛起:** PbData 是基于融合架构的数据库云平台, 采用独创的 Scale-at-will 分布式架构, 多数据库兼容可支持用户现有业务系统的平滑迁移, 从而完美支持企业向融合架构的转型升级。PriData 是基于融合架构的私有云平台, 通过将计算与存储整合融入一站式机柜, 消除架构复杂度, 可为构建复杂云数据中心提供灵活的扩展能力、一体化的便捷管理与高可靠性保证。PhegData 是基于融合架构的数据存储云平台, 通过强劲性能、大规模多维度扩展能力与一站式快速交付特性, 为企业提供针对结构化与非结构化数据的海量资源共享。天玑数据现有团队 60 多人, 技术和销售领头人分别来自信核数据、NetAPP, 在业内均具有较高知名度, 借助天玑平台和自主研发, 冉冉升起。
- 跨省扩张和跨行业扩张可期:** PbData 在浙江移动已经中标 10 多台, 并在移动双十一活动中大显身手, 通过浙江移动的标杆案例有望在天玑科技的移动、联通等用户跨省应用。除了运营商, 目前已经中标政府地税、广电等行业, 在形成一定行业规模后有望实现能源、政府、交通等领域的跨行业扩张。由于 PbData 树立的品牌效应, 存储云平台和私有云平台放量可期。
- 盈利预测与估值:** 预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.42 元和 0.58 元, 对应 88/69/50 倍 PE。首次给予“买入”评级。
- 风险提示:** 下游采购进度不及预期; 行业拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.16
一年最低价/最高价	12.87 / 58.38
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	4941.1

基础数据

每股净资产(元)	2.53
资产负债率(%)	9.83
总股本(百万股)	272.68
流通A股(百万股)	169.45

相关研究

天玑科技 2015 年 12 月 8 日

天玑科技财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	664.5	749.2	878.0	1055.9	营业收入	409.0	487.7	638.6	849.3
现金	474.2	522.3	581.2	662.0	营业成本	225.5	268.5	349.3	458.8
应收款项	154.4	184.1	241.0	320.6	营业税金及附加	1.4	2.0	2.6	3.4
存货	31.3	37.2	48.4	63.6	营业费用	24.3	28.3	36.4	48.9
其他	4.7	5.6	7.3	9.8	管理费用	87.2	100.3	133.8	176.3
非流动资产	122.4	123.8	122.7	120.6	财务费用	-11.0	-7.4	-8.3	-9.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	92.6	93.9	92.9	90.8	其他	-1.5	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	80.2	96.0	124.8	171.3
其他	29.8	29.8	29.8	29.8	营业外净收支	6.5	9.8	14.7	22.0
资产总计	786.9	872.9	1000.7	1176.5	利润总额	86.7	105.8	139.5	193.3
流动负债	91.0	105.1	137.3	180.7	所得税费用	11.6	15.9	20.9	29.0
短期借款	2.1	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	2.8	0.0	3.6	4.9
应付账款	20.3	24.2	31.5	41.3	归属母公司净利润	72.3	89.9	115.0	159.4
其他	68.7	80.9	105.8	139.3	EBIT	70.6	88.6	116.5	162.0
非流动负债	4.9	4.9	4.9	4.9	EBITDA	77.4	98.4	127.2	173.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.9	4.9	4.9	4.9	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	96.0	110.0	142.3	185.6	每股收益(元)	0.27	0.33	0.42	0.58
少数股东权益	20.8	20.8	24.3	29.3	每股净资产(元)	2.46	2.72	3.06	3.53
归属母公司股东权益	670.2	742.1	834.1	961.6	发行在外股份(百万股)	272.7	272.7	272.7	272.7
负债和股东权益总计	786.9	872.9	1000.7	1176.5	ROIC(%)	9.4%	10.3%	13.0%	17.2%
					ROE(%)	10.8%	12.1%	13.8%	16.6%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	44.5%	44.6%	44.9%	45.6%
经营活动现金流	54.0	77.9	91.6	122.2	EBIT Margin(%)	17.3%	18.2%	18.3%	19.1%
投资活动现金流	-0.3	-9.7	-9.6	-9.5	销售净利率(%)	17.7%	18.4%	18.0%	18.8%
筹资活动现金流	1.7	-20.0	-23.0	-31.9	资产负债率(%)	12.2%	12.6%	14.2%	15.8%
现金净增加额	55.3	48.1	59.0	80.8	收入增长率(%)	18.6%	19.2%	30.9%	33.0%
企业自由现金流	35.3	53.5	62.4	86.0	净利润增长率(%)	18.9%	24.3%	27.9%	38.6%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>