

天玑科技（300245）事件点评报告

2015年12月16日

参股杉岩数据，布局新一代存储 买入（维持）

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003
zhuyr@dwzq.com.cn

分析师 李隼

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 | 123 | 99 | 77 | 56 |
| P/B | 13 | 12 | 11 | 9 |

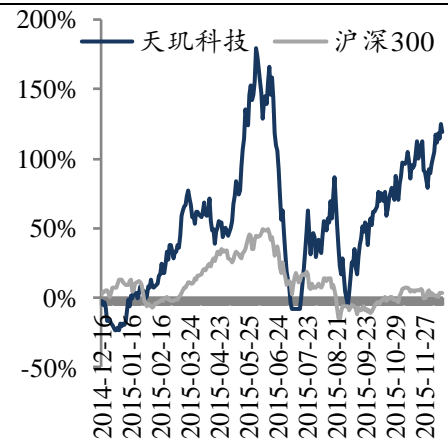
事件：公司控股子公司上海天玑数据技术有限公司通过向深圳市杉岩数据技术有限公司增资的方式收购其 15% 的股权，收购总价合计人民币 1,000 万元。

投资要点

■ **Server SAN 成为存储技术新方向：**传统 SAN 驱动器技术的存储阵列已经开始出现衰退，与此同时超融合型、软件定义、全闪存阵列存储这三种新技术正日益蓬勃发展。Server SAN 通过将多个独立的服务器直连存储组成一个存储资源池，由 DAS 之间实现高速互联，通过软件进行统一管理。由于可以用标准的 X86 服务器、高速通用网络来实现，省去了专用设备和网络成本，可以将初始成本降低 50% 以上；此外，Server SAN 架构集合了 hyperscale、融合和闪存等技术优势，计算和存储可以共享网络，具有更好的扩展性和易管理性。根据 IDC 的预测，从 2014 年到 2018 年外部存储系统市场的复合增速为 3%，但传统独立混合系统预计将出现 13% 的复合下滑，而新系统复合增速则高达 22%。根据中桥调研咨询 2015 年最新的调研结果，已经使用 Server SAN 的企业级用户占比达到 9.8%，中小企业则是 5.8%。未来 24 个月内趋势走向，企业级用户从 9.8% 上升至 40.5%，而中小企业从 5.8% 上升至 31.2%。

■ **杉岩数据是超融合存储创新企业：**杉岩数据技术有限公司成立于 2014 年，聚焦于云计算和大数据背景下的企业数据存储与数据处理的基础架构软件及解决方案的研发，基于“软件定义存储”的核心理念，提供数据存储和处理解决方案。公司主要产品为企业级分布式块存储系统，公司存储系统采用 Server SAN 架构，将多个标准化服务器的直连存储资源汇聚为一个虚拟存储池，对外提供简单、灵活、高效、高性价比的企业级 SAN 服务。用户无需采购昂贵复杂的 SAN 存储设备，节省空间和电力，降低总拥有成本（初始投资下降 60%、运维成本下降 30%、安装部署小于 10 分钟）。其产品实现了计算与存储的融合，类似 Google 等公司的完全去中心化、分散式存储系统架构，存储与应用整合运行到同一硬件平台，每个节点都是存储和计算集群的一份子。公司产品可广泛应用于行业 IT 应用、虚拟桌面基础架构 VDI、私有云/虚拟化以及容灾备份等解决方案。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元) | 32.56 |
| 一年最低价/最高价 | 12.87 / 58.38 |
| 市净率 | 12.9 |
| 流通A股市值(百万元) | 5517.2 |

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：超融合架构云服务商新星崛起

2015-12-8

- **融合系统市场规模超千亿，参股杉岩数据布局新一代存储：**融合系统全球市场 2014 年规模高达 94 亿美元，并将以 30% 左右的速度持续增长，在不久的将来形成千亿人民币市场。公司控股子公司天玑数据从数据库云平台 PBDData 开始，逐步完善产品线，顺应企业 IT 技术演进的趋势，成为国内领先的融合系统乃至新一代存储产品供应商。天玑数据为巩固在国内融合系统市场上的先发优势，扩宽产品线和解决方案，加强持续创新能力。这不仅要求提升自身的研发与市场能力，也要求通过产业链投资，优化生态系统，借助资本、产品与技术的合作，为客户打造更加完整的解决方案。本次战略投资杉岩数据的有利于完善公司超融合架构技术与产品布局，强化公司超融合架构解决方案的先发优势。
- **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 99/77/56 倍 PE。维持“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。

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: Wind 资讯, 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;

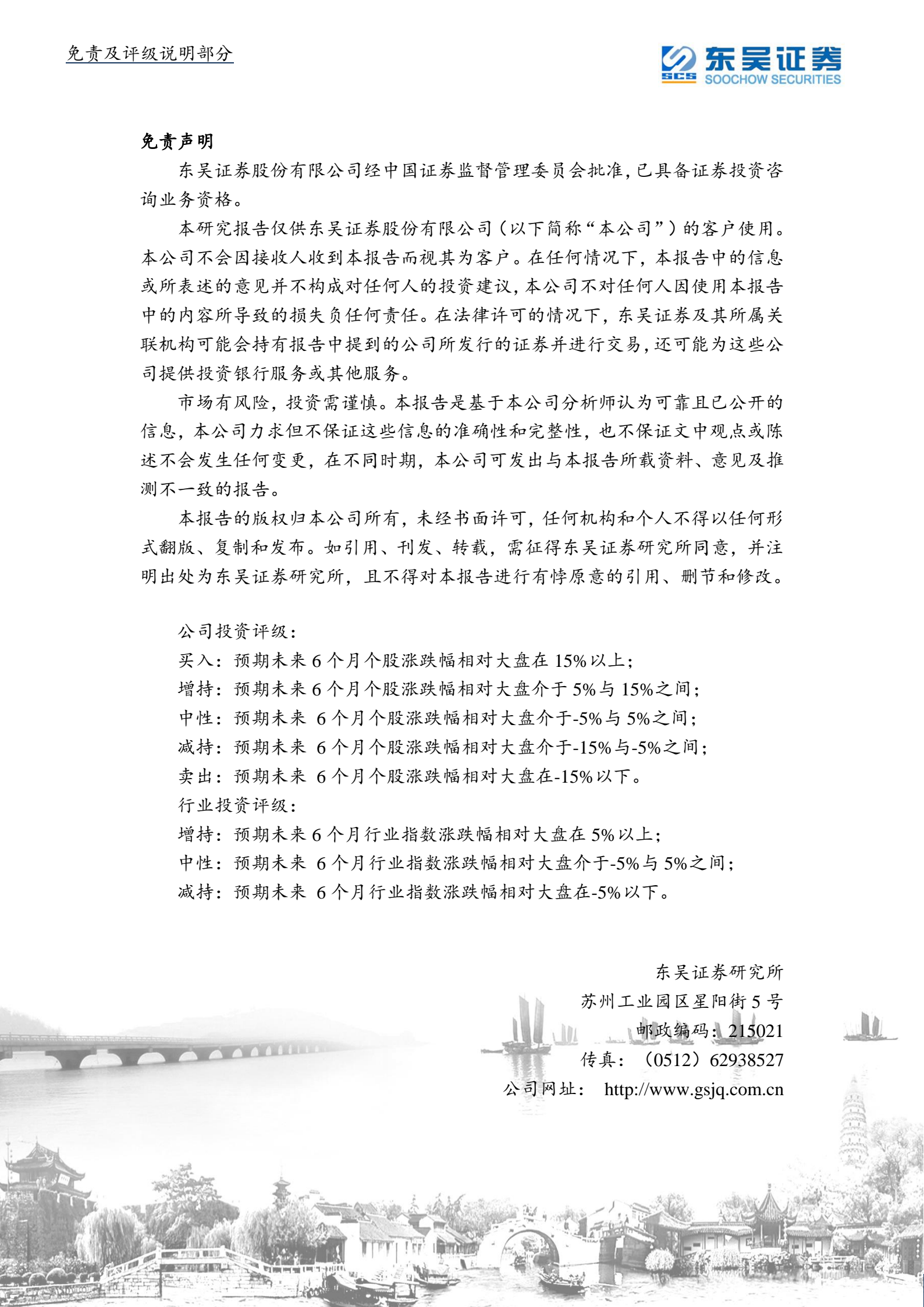
卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

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>