

2016 年 04 月 26 日
同有科技 (300302.SZ)

预收账款大增，2016 年高增长无忧

- **业绩符合预期。**公司公告 2015 年实现营收 3.61 亿元，净利润 0.66 亿元，分别同比增加 46.5% 和 154.1%，EPS0.33 元，拟 10 派 0.50 元（含税），送 2 转 9。
- **高端产品占比提升，带动毛利率提升，股权激励效果明显，拉动利润高速增长。**2015 年公司容灾产品实现营收 1.04 亿元，同比增长 120%，毛利率高达 56%；数据存储实现营收 2.49 亿元，同比增长 34%，毛利率达到 35%，比去年同期提升约 3 个百分点。随着公司高端及容灾产品进入到重要用户的核心关键业务，产品中的软件占比随之大幅提升，整体毛利率比上年同期上升 3 个百分点。公司管理费用和销售费用分别同比增长 16% 和 13%，考虑到 2015 年股权激励费用摊销费用 650 万，费用增长有限。
- **经营现金流净额和预收款大增，财报数据比预期更加靓丽，奠定 2016 年业绩高增长基调。**经营现金流入 6.1 亿，同比增长 121%，经营现金流净额 2.8 亿，同比增长 837%，预收账款 1.2 亿，去年仅 128 万。值得注意的是，公司年报指出和某保密机构的 5700 万元订单截至 2015 年底，该项目仍在执行过程中。另外，公司 2.1 亿订单是 2016 年 1 月 6 日公告；约 800 万套中石化存储订单是 2015 年 11 月中标，基于上述因素，预计 2016 年业绩高增长无忧。
- **军工信息化和自主可控双重利好，跨越式发展可期。**公司在费用增速不高的情况下，实现收入和利润的重大突破，表明军队军工信息化提升和存储自主可控占比提高的趋势不可阻挡。而存储和行业应用密切结合，使得这个领域对技术、品牌、案例尤其看重，公司十几年专注行业积累的技术深度、海量客户资源、广泛的品牌和渠道，以及在特殊行业的先发优势，奠定了核心竞争力，是其“立足主流市场及高端应用、聚焦重点行业”的发展战略取得重要突破的关键。
- **投资建议：**国产存储龙头，IT 行业的“军工股”，军工信息化强周期和国产存储替代巨大空间，业绩持续高增长。预计 2016-2017 年 EPS 分别为 0.83 元和 1.21 元，6 个月目标价 80 元，“买入-A”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、军队军工信息化程度不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	246.5	361.1	650.0	845.0	1,056.3
净利润	25.9	65.9	166.0	242.0	323.4
每股收益(元)	0.13	0.33	0.83	1.21	1.61
每股净资产(元)	2.52	2.86	3.85	4.81	6.10

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	387.4	152.4	60.5	41.5	31.1
市净率(倍)	19.9	17.5	13.0	10.4	8.2
净利润率	10.5%	18.2%	25.5%	28.6%	30.6%
净资产收益率	5.1%	11.5%	21.5%	25.1%	26.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	10.5%	31.5%	-226.4%	-65.4%	-43.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司动态分析

证券研究报告

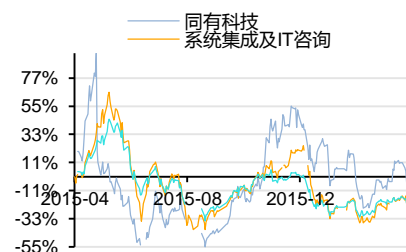
系统集成及 IT 咨询

投资评级 买入-A
维持评级
6 个月目标价：80 元
股价 (2016-04-25) 50.05 元

交易数据

总市值(百万元)	10,045.04
流通市值(百万元)	5,317.33
总股本(百万股)	200.70
流通股本(百万股)	106.24
12 个月价格区间	23.91/104.10 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.9	-23.39	84.83
绝对收益	3.71	-24.45	65.46

胡又文

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450511050001
 huyw@essence.com.cn
 021-35082010

李小伟

报告联系人

 lixw2@essence.com.cn
 010-83321050

相关报告

- 同有科技：业绩超预期，IT 行业的“军工股” 2016-01-18
- 同有科技：斩获中石化大单 国产存储龙头捷报频传 2015-11-24
- 同有科技：业绩超预期 数据存储是新亮点——同有科技 2015 年三季度报点评 2015-10-21
- 同有科技：业绩超预期 国产存储龙头昂首起飞 2015-10-12
- 同有科技：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

2015 年收入增加 46.5%，净利润增加 154.1%。2015 年公司实现营业收入 3.61 亿元，同比增加 46.5%；归属于母公司股东净利润为 0.66 亿元，同比增加 154.1%，对应 EPS 为 0.33 元。

表 1：公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	104	159	247	33	116	190	361	46.5%	89.6%
二、营业总成本	98	152	220	32	103	165	291	32.0%	76.7%
营业成本	65	100	152	18	68	109	212	39.7%	93.4%
营业税金及附加	1	1	1	0	1	1	5	236.8%	243.6%
销售费用	15	24	34	7	17	26	39	12.6%	48.1%
管理费用	18	27	36	8	18	28	42	15.6%	48.3%
财务费用	(3)	(5)	(7)	(1)	(3)	(3)	(4)	43.2%	-14.1%
资产减值损失	2	4	3	(0)	2	2	(3)	-195.9%	-223.2%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	6	7	26	1	14	26	70	168.7%	171.7%
加：营业外收入	2	2	3	1	2	3	6	74.7%	73.3%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	179.1%	438.8%
五、利润总额	8	10	30	1	16	29	76	157.9%	160.2%
减：所得税	1	1	4	(0)	2	4	10	185.4%	178.8%
六、净利润	7	9	26	1	14	26	66	154.1%	157.5%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	7	9	26	1	14	26	66	154.1%	157.5%
每股收益（按最新股本）	0.04	0.04	0.13	0.01	0.07	0.13	0.33	154.1%	157.5%

报告期	1H14	1-3Q14	2014A	1Q15	1H15	1-3Q15	2015A	2015A	
								YoY	QoQ
毛利率	37.83%	36.93%	38.54%	45.31%	41.42%	42.56%	41.39%	2.85%	-1.17%
期间费用率	29.07%	29.07%	26.07%	43.83%	27.42%	26.94%	21.37%	-4.70%	-5.57%
其中：销售费用率	14.84%	15.21%	13.97%	22.80%	14.38%	13.75%	10.74%	-3.23%	-3.01%
管理费用率	17.47%	16.86%	14.78%	25.26%	15.57%	14.92%	11.67%	-3.11%	-3.25%
财务费用率	-3.24%	-3.00%	-2.68%	-4.23%	-2.53%	-1.73%	-1.04%	1.64%	0.69%
营业利润率	5.78%	4.55%	10.62%	1.86%	11.78%	13.60%	19.49%	8.86%	5.89%
所得税率	9.14%	7.85%	12.25%	-0.94%	11.92%	12.64%	13.55%	1.30%	0.91%
净利润率	6.89%	5.58%	10.52%	3.90%	11.88%	13.44%	18.25%	7.73%	4.81%
营业收入同比增速	7.13%	10.19%	11.48%	5.42%	11.78%	19.69%	46.48%	35.00%	26.79%
净利润同比增速	-38.45%	-25.99%	32.16%	164.59%	92.56%	188.43%	154.12%	121.96%	-34.32%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

四季度单季收入增加 **95.3%**，净利润增加 **136.3%**。2015 年第四季度公司实现营业收入 1.71 亿元，同比增加 95.3%；归属于母公司股东净利润 4000 万元，同比增加 136.3%，对应 EPS 为 0.20 元。

表 2：公司单季度利润表

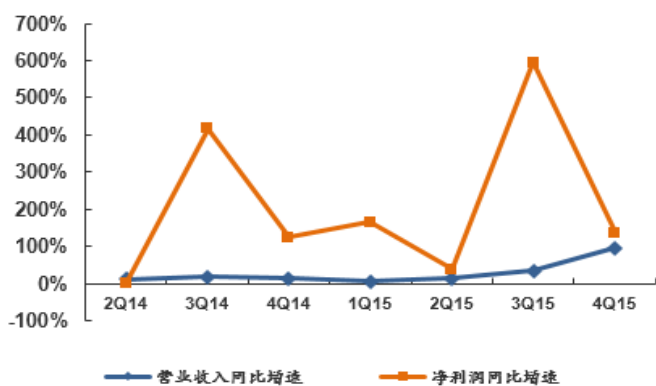
单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	73	55	87	33	84	74	171	95.3%	130.4%
二、营业总成本	65	54	68	32	71	62	126	84.3%	103.9%
营业成本	47	36	51	18	50	41	102	99.9%	148.0%
营业税金及附加	1	0	0	0	1	0	3	611.3%	640.5%
销售费用	9	9	10	7	9	9	13	23.1%	33.0%
管理费用	8	9	10	8	10	10	14	42.7%	33.4%
财务费用	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(0)	(0)	74.8%	-33.6%
资产减值损失	3	2	(1)	(0)	2	1	(5)	-351.3%	-785.8%
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	8	1	19	1	13	12	44	134.7%	264.8%
加：营业外收入	1	1	1	1	1	1	2	156.6%	75.4%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-!	338.8%
五、利润总额	10	2	20	1	14	14	47	135.6%	244.9%
减：所得税	1	0	3	(0)	2	2	7	131.3%	261.1%
六、净利润	9	2	17	1	13	12	40	136.3%	242.4%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	9	2	17	1	13	12	40	136.3%	242.4%
每股收益（按最新股本）	0.05	0.01	0.08	0.01	0.06	0.06	0.20	136.3%	242.4%

单季度 单位：百万元	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	4Q15	
								YoY	QoQ
毛利率	36.34%	35.24%	41.48%	45.31%	39.92%	44.35%	40.09%	-1.40%	-4.26%
期间费用率	20.10%	29.07%	20.61%	43.83%	21.05%	26.19%	15.15%	-5.46%	-11.04%
其中：销售费用率	11.66%	15.92%	11.70%	22.80%	11.11%	12.77%	7.38%	-4.33%	-5.40%
管理费用率	10.57%	15.70%	11.01%	25.26%	11.82%	13.89%	8.04%	-2.96%	-5.85%
财务费用率	-2.13%	-2.55%	-2.10%	-4.23%	-1.87%	-0.47%	-0.27%	1.83%	0.20%
营业利润率	11.47%	2.23%	21.68%	1.86%	15.63%	16.46%	26.06%	4.38%	9.60%
所得税率	7.32%	1.97%	14.37%	-0.94%	13.04%	13.48%	14.12%	-0.26%	0.63%
净利润率	12.48%	3.08%	19.52%	3.90%	14.97%	15.89%	23.62%	4.10%	7.73%
营业收入同比增速	11.24%	16.49%	13.90%	5.42%	14.45%	34.67%	95.26%	81.36%	60.59%
净利润同比增速	-1.76%	416.74%	123.53%	164.59%	37.32%	594.46%	136.27%	12.74%	-458.20%

数据来源：WIND，安信证券研究中心

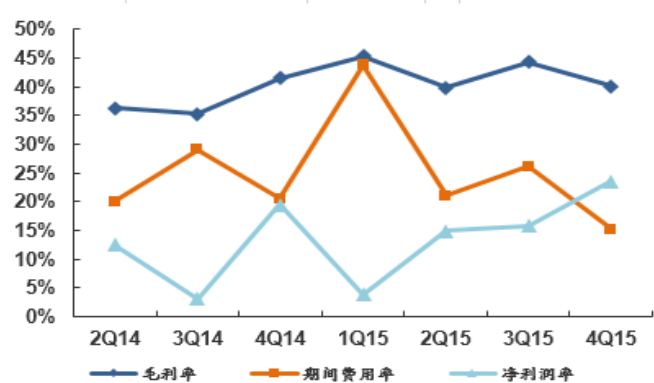
四季度毛利率比去年同期下降 **1.40%**，期间费用率较去年同期下降 **5.46%**。2015 年第四季度公司综合毛利率为 40.09%，较去年同期下降 1.40 个百分点；销售费用率为 7.38%，较去年同期下降 4.33 个百分点；管理费用率为 8.04%，较去年同期下降 2.96 个百分点。

图 1：单季度营业收入及净利润增长趋势



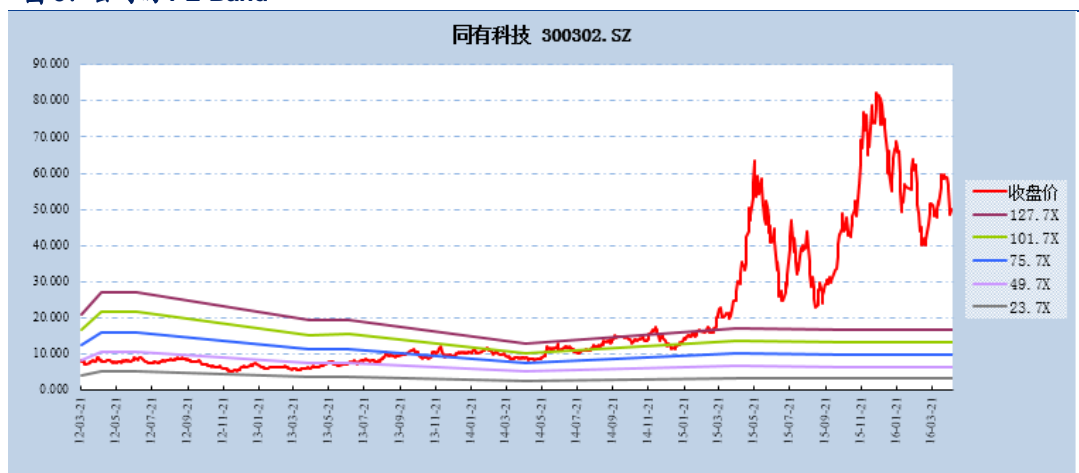
数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 2：单季度利润率变化趋势



数据来源：WIND，安信证券研究中心

图 3：公司的 PE-Band



数据来源：WIND，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	246.5	361.1	650.0	845.0	1,056.3	成长性					
减:营业成本	151.5	211.6	375.7	481.7	593.6	营业收入增长率	11.5%	46.5%	80.0%	30.0%	25.0%
营业税费	1.5	4.9	9.8	12.1	15.5	营业利润增长率	35.6%	168.7%	169.0%	47.2%	34.3%
销售费用	34.4	38.8	48.8	54.9	63.4	净利润增长率	32.2%	154.1%	151.9%	45.8%	33.6%
管理费用	36.4	42.1	55.3	60.8	69.7	EBITDA 增长率	76.9%	186.0%	125.4%	44.5%	32.3%
财务费用	-6.6	-3.8	-25.8	-40.3	-57.4	EBIT 增长率	80.2%	240.3%	145.5%	45.8%	32.9%
资产减值损失	3.1	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	NOPLAT 增长率	72.8%	221.7%	131.9%	44.2%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.3%	-132.3%	399.2%	98.4%	60.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	4.8%	13.6%	34.6%	25.1%	26.8%
营业利润	26.2	70.4	189.3	278.8	374.5	利润率					
加:营业外净收支	3.4	5.9	6.0	6.0	6.0	毛利率	38.5%	41.4%	42.2%	43.0%	43.8%
利润总额	29.6	76.2	195.3	284.7	380.5	营业利润率	10.6%	19.5%	29.1%	33.0%	35.5%
减:所得税	3.6	10.3	29.3	42.7	57.1	净利润率	10.5%	18.2%	25.5%	28.6%	30.6%
净利润	25.9	65.9	166.0	242.0	323.4	EBITDA/营业收入	10.6%	20.7%	25.9%	28.8%	30.5%
						EBIT/营业收入	7.9%	18.4%	25.2%	28.2%	30.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	119	84	47	35	26
货币资金	302.5	629.1	1,089.1	1,595.3	2,233.8	流动营业资本周转天数	157	-20	-149	-228	-296
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	685	646	603	706	783
应收账款	131.8	96.8	166.0	204.0	240.2	应收账款周转天数	180	111	70	76	73
应收票据	10.2	3.3	5.3	6.9	8.7	存货周转天数	47	58	54	60	61
预付账款	2.5	1.1	-2.4	-6.9	-11.1	总资产周转天数	833	756	661	747	814
存货	39.1	77.2	116.9	162.8	192.7	投资资本周转天数	278	67	-106	-202	-279
其他流动资产	1.1	1.5	-7.3	-13.3	-18.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.1%	11.5%	21.5%	25.1%	26.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	7.2%	11.3%	11.8%	11.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	10.5%	31.5%	-226.4%	-65.4%	-43.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	81.2	87.6	83.5	79.3	75.1	销售费用率	14.0%	10.7%	7.5%	6.5%	6.0%
在建工程	5.4	-	-	-	-	管理费用率	14.8%	11.7%	8.5%	7.2%	6.6%
无形资产	11.5	11.2	10.5	9.8	9.1	财务费用率	-2.7%	-1.0%	-4.0%	-4.8%	-5.4%
其他非流动资产	10.2	13.6	4.5	4.9	5.0	三费/营业收入	26.1%	21.4%	12.0%	8.9%	7.2%
资产总额	595.3	921.4	1,466.1	2,042.7	2,735.5	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	15.2%	37.7%	47.3%	52.7%	55.2%
应付账款	62.6	172.9	284.8	379.3	458.7	负债权益比	17.9%	60.6%	89.9%	111.5%	123.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	6.61	2.44	2.06	1.88	1.81
其他流动负债	11.1	158.8	378.3	659.0	1,007.3	速动比率	6.08	2.21	1.89	1.72	1.67
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-2.96	-17.72	-6.35	-5.92	-5.52
其他非流动负债	16.5	16.0	31.0	38.8	45.2	分红指标					
负债总额	90.2	347.7	694.1	1,077.1	1,511.1	DPS(元)	0.01	-	0.17	0.24	0.32
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	11.6%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	108.0	200.7	200.7	200.7	200.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
留存收益	397.1	438.5	571.3	764.9	1,023.7						
股东权益	505.1	573.7	772.0	965.6	1,224.4						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	25.9	65.9	166.0	242.0	323.4	EPS(元)	0.13	0.33	0.83	1.21	1.61
加:折旧和摊销	7.2	9.1	4.9	4.9	4.8	BVPS(元)	2.52	2.86	3.85	4.81	6.10
资产减值准备	3.1	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0	PE(X)	387.4	152.4	60.5	41.5	31.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	19.9	17.5	13.0	10.4	8.2
财务费用	-	-	-25.8	-40.3	-57.4	P/FCF	807.7	30.7	23.9	18.1	14.3
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	40.7	27.8	15.5	11.9	9.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	76.3	186.1	53.2	34.7	24.3
营运资金的变动	0.4	200.4	256.8	307.7	374.9	CAGR(%)	110.5%	69.9%	34.8%	29.7%	25.8%
经营活动产生现金流量	29.9	280.6	399.0	511.3	642.7	PEG	3.5	2.2	1.7	1.4	1.2
投资活动产生现金流量	-18.0	-15.7	-	-	-	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-3.0	61.6	-7.4	-8.1	-7.2	REP					

资料来源: 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034