

唐月

执业证书编号: S0730512030001

021-50588666-8032

tangyue@ccnew.com

占据天时地利，高增长将延续

——同有科技（300302）中报点评

证券研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期: 2016年8月12日

报告关键要素:

伴随着国产替代的深入，上半年公司继续实现了收入和净利润的高增长。2015年以来公司陆续签订了多个重量级订单，对2016年业绩的高成长性提供了充足的保障。同时随着产品高端化趋势逐步形成，公司毛利率持续提升，规模效应也得以显现。未来在国家发展军民融合的大背景之下，公司的军队订单亦有望加速落地。预测16-17年公司EPS为0.37元、0.62元，按8月11日收盘价29.28元计算，对应PE为79.45倍、46.88倍，给予公司“增持”的投资评级。

事件:

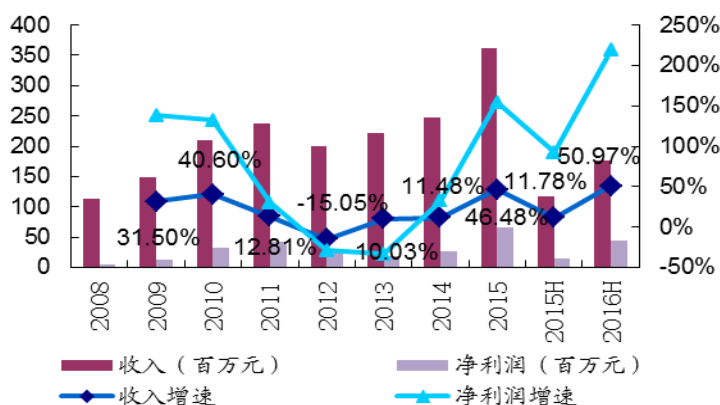
- 公司公布了2016年中报。2016年中报公司实现销售收入1.76亿元，同比增长50.97%；实现营业利润3703万元，同比增长170.03%；实现净利润4403万元，同比增长218.53%；扣非净利润4255万元，同比增长242.33%；每股收益为0.10元。

点评:

- 北方大区的核心客户采购大幅增加，带来公司收入的持续高增长。

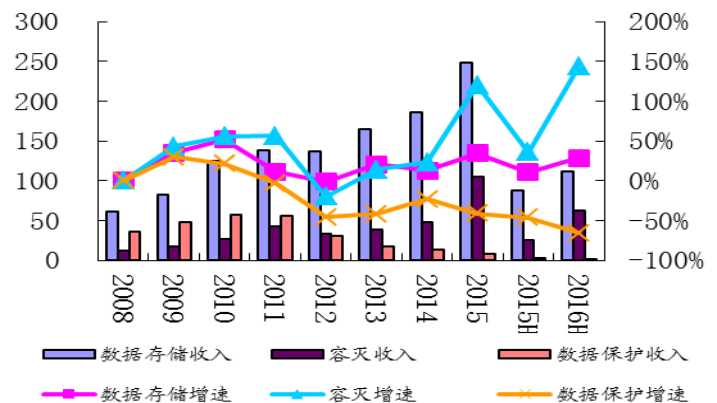
2016年上半年公司实现销售收入1.76亿元，同比增长50.97%，较上年同期增长了39.19个百分点，较一季度下滑了1.61个百分点，继续呈现加速上涨态势。前5大客户合计销售金额占比68.61%，较上年同期48.73%的比例显著提高。

图 1: 2008-2016H 公司收入及其增速



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 2008-2016H 公司分项业务增速



资料来源: 公司公告, 中原证券

分产品来看，数据储存业务收入11214万元，同比增长28.32%；容灾业务收入6245万元，同比增长143.03%；数据保护业务收入114万元，同比下滑65.63%。

分区域来看，上半年公司总收入的81.89%来自北部大区，总计收入达到1.44亿元，同比大幅增

长了131.51%。

- **公司是国产替代的最大受益者之一，市场份额仍有较大的提升空间。**国产化政策陆续落地，中央政府在不断扩大对本土产品采购需求的同时，更加大了对产品自主可控、信息安全等方面的要求。前期国内存储市场的大部分份额被 EMC、IBM 等国外厂商占据，对于年收入仅 3.61 亿元的同有科技来说，在进口替代的大趋势下，未来公司的市场份额仍有较大的提升空间。公司作为 A 股唯一一家专注存储行业的生产厂商，也将成为该领域国产化受益最为显著的标的。

近年来，公司大额订单频出，进口替代步伐正式开启。2015 年，公司全线产品入围 2016 中央国家机关政府集采，先后与中国电子科技集团公司第二十八研究所签订金额多达 5699 万元人民币的存储合同，与某特殊机构签订总金额约 2.1 亿元人民币的存储、备份及容灾合同。

表 1: 公司中标情况

公告日期	单位	项目	采购规模	采购产品
2015.11.24	中石化	油气信息化项目	800 套磁盘阵列	磁盘阵列
2015.12.16	中央国家机关政府集中采购	2016 年信息类产品协议供货采购项目		磁盘阵列、网络附加存储 (NAS)、磁带库、虚拟磁带库等 12 款产品
2015.12.18	中国电子科技集团公司第二十八研究所	涉密信息化项目	5699.49 万元	网络存储 NetStor 系列产品
2016.1.6	某特殊机构客户		2.1 亿元	存储、备份及容灾系统

资料来源：公司公告，公司网站，中原证券

- **产品高端化趋势明显，数据存储业务毛利率持续提升。**

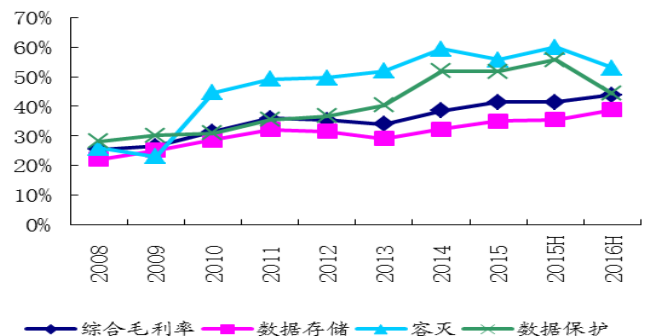
公司 2015 年下半年推出的智能感知高效的大数据存储系列产品，经过半年多推广，以及在主流行业核心业务的成功部署，得到了市场的广泛认可，有效提升了公司高端产品的份额。目前公司已成功服务于政府、军队军工、科研院所、金融、医疗、能源、教育等多个行业。尤其在政府行业，成功为国家发改委、国家工商总局、河北省人民检察院、广东省委、山西公安等多个政府行业用户的核心、关键应用提供专业的数据服务。其稳定、高效的存储设备及专业、灵活的本地服务赢得了政府用户的广泛认可。

图 3: 公司的智能感知高效大数据存储产品



资料来源：公司网页，中原证券

图 4: 2008-2016H 公司分项业务毛利率

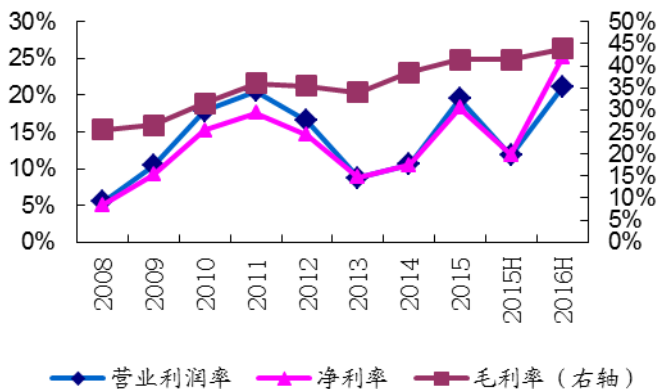


资料来源：公司公告，中原证券

分产品来看，上半年公司占比最高的数据存储业务毛利率38.82%，较上年同期继续增长3.39个百分点，已经在高端存储领域对进口产品形成了有效替代。

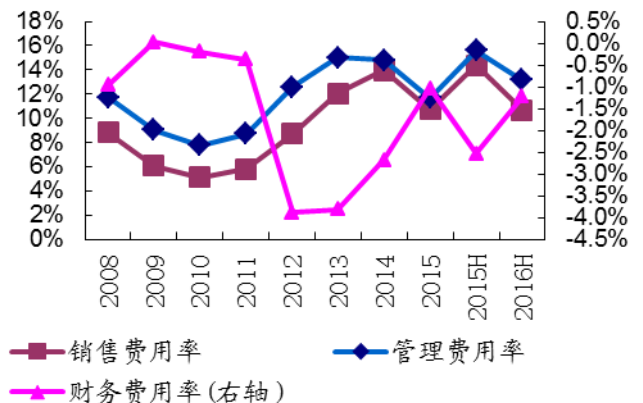
- **公司的盈利能力持续获得改善，规模效应逐步显现。**2016年上半年公司毛利率、营业利润率、净利润率分别为43.9%、21.1%和25.1%，较上年同期增长了2.5、9.3个和13.2个百分点。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为10.69%、13.17%、-1.22%，较去年同期分别下滑了3.69、2.40、-1.31个百分点。在毛利率提升和费用率下滑的双重因素下，公司的盈利能力持续获得改善，规模效应逐步显现。同时，公司上半年政府补助由上年同期的184万元增长到1403万元，对增厚年度业绩产生了积极的影响。

图 5：2008-2016H 公司盈利能力



资料来源：公司公告，中原证券

图 6：2008-2016H 公司费用率变化



资料来源：公司公告，中原证券

- **军民融合的推动下，军队订单落地能力增强。**3月25日政治局审议通过《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》强调，“推进军民融合发展是一项利国利民的大战略，军地双方要站在党和国家事业发展全局的高度来认识思考问题，切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来，把军民融合的理念和要求贯穿经济建设和国防建设全过程，加快形成全要素、多领域、高效益的军民深度融合发展格局。”数据安全是信息化建设的重中之重，存储作为数据安全的重要保障，也将受到越来越多的关注。在这种背景下，国产存储厂商的迅速发展和壮大拥有了坚实的基础。而公司已经连续十余年为军队军工客户提供数据安全服务，累计提供了数千套存储系统，在年内还获得某特殊机构客户2.1亿元的订单，后续军队订单落地的能力或将持续增强。
- **盈利预测与投资建议：**预测16-17年公司EPS为0.37元、0.62元，按8月11日收盘价29.28元计算，对应PE为79.45倍、46.88倍，考虑到公司持续高增长的确定性，给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；国产化推动不及预期。

盈利预测

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入 (亿元)	2.47	3.61	5.79	8.75
增长比率 (%)	11.48%	46.48%	60.30%	51.20%
净利润 (亿元)	0.26	0.66	1.55	2.63
增长比率 (%)	32.16%	154.12%	135.70%	69.50%
每股收益 (元)	0.06	0.16	0.37	0.62
市盈率 (倍)	475.89	187.27	79.45	46.88

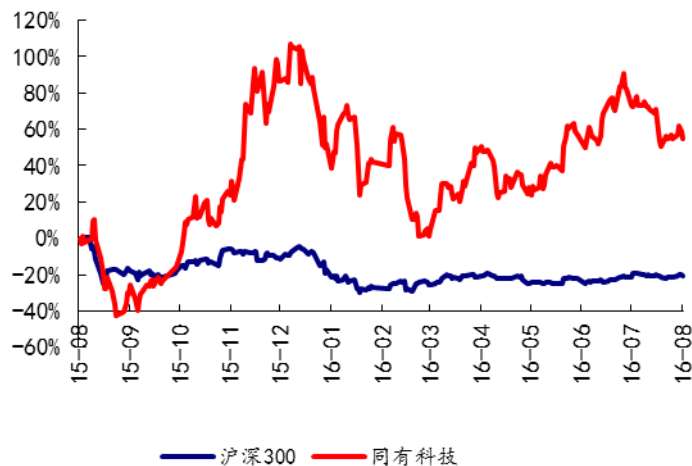
市场数据 (2016年8月11日)

收盘价 (元)	29.28
一年内最高/最低 (元)	85.5/22.5
沪深300 指数	3233.36
市净率 (倍)	21.51
流通市值 (亿元)	67.41

基础数据 (2016年6月30日)

每股净资产 (元)	1.45
每股经营现金流 (元)	-0.24
毛利率 (%)	43.91
净资产收益率 (%)	7.42
资产负债率 (%)	22.56
总股本/流通股 (万股)	42147/23023
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。