

2018年03月13日

同有科技 (300302.SZ)

多因素拖累业绩，未来主攻三大方向

■业绩同比下滑，符合预期。2017年公司实现营收3.80亿元，同比下降19.49%；归母净利润5083万元，同比下降60.53%。

■多重原因拖累2017年业绩。1) 2016年公司实施了国内最大的单个国产存储项目，对当年业绩显著贡献，但该项目具有一定偶然性，若剔除该项目的影 响，2017年公司销售收入较历史同期实现了增长。2) 随着国产化的不断深入，公司产品逐渐深入到高端客户的关键业务和核心应用，在此类业务和应用的 产品选型中，用户决策周期相对较长。且部分重点行业客户由于调整结构，延长了项目的运作周期，导致订单落地时间相应顺延。3) 软件产品增值税退税款到账时间并不规律，公司2017年收到的软件产品增值税退税款较同期下降约1700余万元。

■主攻“全闪存、云计算架构、自主可控”三大方向。1) 依托多年在存储领域的技术优势，公司正在由项目驱动向产品研发驱动转变，在分布式全闪存领域进行产品和研发布局，全面开拓高端存储市场，力争在关键技术上实现弯道超车。以宁波投资公司向北京忆恒创源投资8000万，向闪存核心部件级市场拓展发力。借助忆恒创源在闪存底层技术上的丰富经验以及其企业级SSD及固态存储数据管理软件的自主知识产权优势，全面布局全闪存产业链，实现对行业内上下游产业链优质资源的有机整合。2) 非公开发行事项获得证监会核准通过，拟募投项目包括“面向云计算架构和闪存技术的自主可控存储云研发与产业化项目”，公司目标借此引进关键技术和重点领域的高水平人才，建设研发生产基地。并依托公司在存储行业多年的技术、经验积累以及成功案例，为包括金融在内的多行业客户提供面向云计算架构和闪存技术的自主可控基础架构解决方案。

■投资建议：随着公司在高端存储市场、云计算架构和自主可控等领域布局成效的逐渐显现，以及商业模式从项目驱动到产品驱动的演变，业绩拐点有望到来。预计2018~2019年EPS分别为0.30和0.42元，“增持-A”评级，6个月目标价13.00元。

■风险提示：整合风险、行业需求波动风险。

公司快报

证券研究报告

系统集成及IT咨询

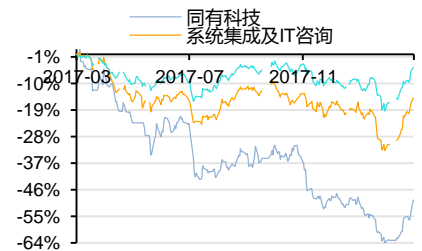
投资评级 **增持-A**
调低评级

6个月目标价：**13.00元**
股价(2018-03-12) **11.88元**

交易数据

总市值(百万元)	5,002.17
流通市值(百万元)	2,907.53
总股本(百万股)	421.06
流通股本(百万股)	244.74
12个月价格区间	8.47/23.93元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.04	-3.98	-45.11
绝对收益	40.26	0.68	-48.58

胡又文

分析师

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

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517070001
xuwj@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

同有科技：高端产品大幅增长，驱动毛利率和净利率进一步提升/胡又文 2017-04-25

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	471.5	379.6	493.5	651.4	879.4
净利润	128.8	50.8	126.9	175.9	246.3
每股收益(元)	0.31	0.12	0.30	0.42	0.58
每股净资产(元)	1.71	1.83	2.17	2.56	3.11
盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	38.8	98.4	39.4	28.5	20.3
市净率(倍)	6.9	6.5	5.5	4.6	3.8
净利润率	27.3%	13.4%	25.7%	27.0%	28.0%
净资产收益率	17.9%	6.6%	13.9%	16.3%	18.8%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%
ROIC	-197.4%	27.6%	44.0%	76.8%	80.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	471.5	379.6	493.5	651.4	879.4	成长性					
减:营业成本	261.3	248.6	273.9	358.3	479.3	营业收入增长率	30.6%	-19.5%	30.0%	32.0%	35.0%
营业税费	3.6	2.1	3.3	3.6	4.8	营业利润增长率	75.4%	-54.0%	150.0%	38.2%	40.3%
销售费用	37.5	29.4	34.5	44.3	59.8	净利润增长率	95.4%	-60.5%	149.7%	38.5%	40.1%
管理费用	49.5	55.7	49.4	65.1	87.9	EBITDA 增长率	73.3%	-59.7%	166.4%	36.5%	37.1%
财务费用	-3.1	-5.5	-8.0	-11.4	-20.0	EBIT 增长率	80.6%	-64.5%	213.6%	37.9%	38.1%
资产减值损失	1.7	1.3	1.5	1.4	1.5	NOPLAT 增长率	102.2%	-63.9%	164.5%	38.2%	38.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-358.6%	65.8%	-20.9%	31.9%	23.2%
投资和汇兑收益	2.5	0.3	3.0	6.0	9.0	净资产增长率	25.5%	6.9%	19.0%	17.9%	21.2%
营业利润	123.4	56.8	141.9	196.1	275.1	利润率					
加:营业外净收支	26.4	1.8	4.0	6.0	8.0	毛利率	44.6%	34.5%	44.5%	45.0%	45.5%
利润总额	149.9	58.5	145.9	202.1	283.1	营业利润率	26.2%	14.9%	28.8%	30.1%	31.3%
减:所得税	21.1	7.7	19.0	26.3	36.8	净利润率	27.3%	13.4%	25.7%	27.0%	28.0%
净利润	128.8	50.8	126.9	175.9	246.3	EBITDA/营业收入	27.5%	13.7%	28.2%	29.1%	29.6%
						EBIT/营业收入	25.5%	11.2%	27.1%	28.4%	29.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	65	76	55	39	28
						流动营业资本周转天数	-28	86	56	48	65
						流动资产周转天数	605	604	470	535	573
						应收帐款周转天数	87	139	106	98	101
						存货周转天数	57	70	56	51	50
						总资产周转天数	688	853	738	671	594
						投资资本周转天数	39	207	178	138	130
						投资回报率					
						ROE	17.9%	6.6%	13.9%	16.3%	18.8%
						ROA	14.6%	5.5%	11.5%	13.3%	15.6%
						ROIC	-197.4%	27.6%	44.0%	76.8%	80.3%
						费用率					
						销售费用率	7.9%	7.7%	7.0%	6.8%	6.8%
						管理费用率	10.5%	14.7%	10.0%	10.0%	10.0%
						财务费用率	-0.7%	-1.4%	-1.6%	-1.8%	-2.3%
						三费/营业收入	17.8%	21.0%	15.4%	15.0%	14.5%
						偿债能力					
						资产负债率	18.2%	16.3%	17.1%	18.5%	17.2%
						负债权益比	22.2%	19.5%	20.6%	22.7%	20.8%
						流动比率	5.25	3.53	4.36	4.83	6.26
						速动比率	4.76	3.01	3.92	4.39	5.73
						利息保障倍数	-38.65	-7.82	-16.80	-16.14	-12.73
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	0.02	0.03	0.04
						分红比率	7.8%	0.0%	7.0%	7.0%	7.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	128.8	50.8	126.9	175.9	246.3	EPS(元)	0.31	0.12	0.30	0.42	0.58
加:折旧和摊销	11.1	11.8	5.0	4.9	4.8	BVPS(元)	1.71	1.83	2.17	2.56	3.11
资产减值准备	1.7	1.3	1.5	1.4	1.5	PE(X)	38.8	98.4	39.4	28.5	20.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.9	6.5	5.5	4.6	3.8
财务费用	-	-	-8.0	-11.4	-20.0	P/FCF	-50.3	-87.0	27.2	46.8	27.8
投资损失	-2.5	-0.3	-3.0	-6.0	-9.0	P/S	10.6	13.2	10.1	7.7	5.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	68.2	83.7	31.0	22.2	15.6
营运资金的变动	-227.8	-251.0	150.0	62.2	174.5	CAGR(%)	11.0%	69.2%	41.3%	42.7%	45.4%
经营活动产生现金流量	-69.6	52.3	272.5	227.0	398.1	PEG	3.5	1.4	1.0	0.7	0.4
投资活动产生现金流量	-0.6	-321.9	3.0	6.0	9.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-10.8	-22.3	-0.9	-0.9	2.8	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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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、徐文杰声明，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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@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层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034