

同有科技(300302)/计算机设备

业绩短期承压，长期向好趋势未变

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.88

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

电话:

Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈倩卉

电话:

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	471.52	379.62	441.27	533.04	668.34
增长率 yoy%	30.57%	-19.49%	16.24%	20.80%	25.38%
净利润	128.76	42.24	108.84	135.29	171.95
增长率 yoy%	95.40%	-67.19%	157.67%	24.30%	27.10%
每股收益(元)	0.31	0.10	0.26	0.32	0.41
每股现金流量	-0.17	0.12	0.41	0.24	0.36
净资产收益率	16.82%	5.30%	12.12%	13.10%	14.27%
P/E	72.86	115.09	45.98	36.99	29.11
PEG	0.76	-	0.29	1.52	1.07
P/B	12.25	6.10	5.57	4.84	4.15

备注:

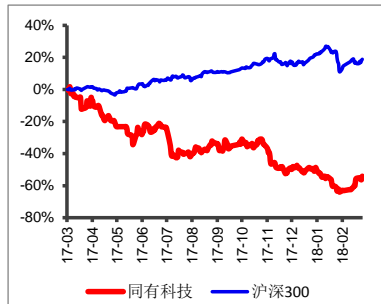
投资要点

- **事件: 公司发布 2017 年报, 实现营业收入 3.80 亿元, 同比下降 19.49%; 实现归属于上市公司股东净利润 5082.66 万元, 同比下降 60.53%。同时, 公司发布 2018Q1 业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东净利润 1,236.97 万元-1,354.78 万元, 较去年同期上升 5%-15%。**
- **受军改及去年同期高基数影响, 公司业绩短期承压, 长期向好趋势未变。**报告期内, 公司收入及利润均呈现下滑(其中数据存储业务营收下降 27.11%), 主要原因在于: 2016 年度公司实施了国内最大的单个国产存储项目, 造成基数较高; 同时, 我们认为受到 2017 年军改的影响, 公司相关领域的客户对公司产品需求也被一定顺延。预计随着军改等影响逐步消除, 2018 年公司军队领域业务需求有望集中释放。目前, 云计算、大数据国家战略思维日益凸显, 存储行业正迎来发展新机遇, 公司作为行业龙头, 业务发展长期向好趋势未变。
- **增发募资、参股优质企业, 全面布局存储新技术。**大数据时代, 存储是其中不可或缺的核心环节之一。同时, 闪存技术、云计算的应用将极大提高 IT 基础设施的资源利用效率, 以实现海量数据的存储、计算、挖掘和分析。公司紧抓技术前沿趋势: 1) 2017 年, 公司开展非公开发行股票获准通过, 拟募资不超过 7.31 亿元投于“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”, 积极布局下一代存储新技术。2) 同时公司投资 8000 万元参股存储控制器优质企业亿恒创源, 向闪存核心部件级市场积极拓展发力。未来, 借助亿恒创源在闪存底层技术上的丰富经验及其企业级 SSD 及固态存储数据管理软件的自主知识产权优势, 公司有望实现全闪存产业链的全面布局。
- **借助国产化替代浪潮, 公司业务有望步入快车道。**存储作为信息安全的重要领域, 在政策的大力推动下, 国产化进程加速推进。随着 2017 年 6 月 1 日起《中华人民共和国网络安全法》的正式施行, 未来, 国家党政机关及其他重要领域, 如军队、金融、能源等单位信息系统的自主可控需求有望加速释放。公司作为国产存储龙头厂商, 持续紧跟云计算架构变革步伐, 围绕闪存技术不断创新, 依托全闪存、全国产产品和云计算基础架构解决方案, 同时借助产业链上下游快速发展契机, 不断增强对基础架构的自主可控能力。未来, 借助国产化替代浪潮的发展契机, 公司业务有望逐步踏入成长快车道。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.08 亿元、1.35 亿元和 1.72 亿元, 同比增速分别为 157.67%、24.30%和 27.10%, EPS 分为 0.26/0.32/0.41, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 细分行业拓展不及预期、国产替代政策力度不及预期

基本状况

总股本(百万股)	421.06
流通股本(百万股)	244.74
市价(元)	11.88
市值(百万元)	5002.19
流通市值(百万元)	2907.51

股价与行业-市场走势对比



相关报告

图表 1: 公司盈利预测表

损益表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	361	472	380	441	533	668
增长率	46.48%	30.6%	-19.5%	16.2%	20.8%	25.4%
营业成本	-212	-261	-249	-250	-297	-364
%销售收入	58.6%	55.4%	65.5%	56.7%	55.6%	54.4%
毛利	149	210	131	191	236	305
%销售收入	41.4%	44.6%	34.5%	43.3%	44.4%	45.6%
营业税金及附加	-5	-4	-2	-3	-4	-5
%销售收入	1.4%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	-39	-37	-29	-33	-41	-51
%销售收入	10.7%	7.9%	7.7%	7.5%	7.6%	7.7%
管理费用	-42	-49	-56	-51	-62	-78
%销售收入	11.7%	10.5%	14.7%	11.5%	11.6%	11.7%
息税前利润 (EBIT)	64	120	44	104	130	170
%销售收入	17.6%	25.4%	11.5%	23.5%	24.5%	25.5%
财务费用	4	3	5	12	17	22
%销售收入	-1.0%	-0.7%	-1.4%	-2.7%	-3.2%	-3.3%
资产减值损失	3	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	0	1	1	1
%税前利润	0.0%	1.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.4%
营业利润	70	123	48	117	149	193
营业利润率	19.5%	26.2%	12.7%	26.5%	27.9%	28.9%
营业外收支	6	26	2	11	10	9
税前利润	76	150	50	128	159	202
利润率	21.1%	31.8%	13.2%	28.9%	29.8%	30.2%
所得税	-10	-21	-8	-19	-24	-30
所得税率	13.5%	14.1%	15.4%	14.7%	14.8%	14.9%
净利润	66	129	42	109	135	172
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	66	129	42	109	135	172
净利率	18.2%	27.3%	11.1%	24.7%	25.4%	25.7%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	629	549	255	436	540	703
应收账款	100	138	163	148	182	233
存货	77	72	74	72	86	106
其他流动资产	3	15	7	8	9	10
流动资产	809	775	500	665	817	1,051
%总资产	83.2%	84.8%	53.2%	60.6%	65.9%	71.8%
长期投资	0	0	77	77	77	77
固定资产	88	83	77	66	54	43
%总资产	9.0%	9.1%	8.2%	6.0%	4.3%	2.9%
无形资产	19	16	24	27	30	32
非流动资产	112	105	420	412	402	394
%总资产	11.6%	11.5%	44.7%	37.5%	32.5%	26.9%
资产总计	972	914	940	1,097	1,239	1,464
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付账款	290	129	99	152	160	199
其他流动负债	42	18	42	47	46	60
流动负债	332	148	142	199	206	259
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1	1	1
负债	333	148	142	199	206	259
普通股股东权益	639	766	797	898	1,033	1,205
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	972	914	940	1,097	1,239	1,464

比率分析						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益 (元)	0.328	0.306	0.100	0.258	0.321	0.408
每股净资产 (元)	3.185	1.817	1.893	2.131	2.452	2.861
每股经营现金净流 (元)	1.398	-0.165	0.124	0.407	0.239	0.365
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.020	0.020	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	10.31%	16.82%	5.30%	12.12%	13.10%	14.27%
总资产收益率	6.78%	14.09%	4.50%	9.92%	10.92%	11.74%
投入资本收益率	476.56%	47.27%	7.95%	23.03%	26.67%	34.06%
增长率						
营业总收入增长率	46.48%	30.57%	-19.49%	16.24%	20.80%	25.38%
EBIT增长率	180.53%	87.96%	-63.42%	137.26%	25.65%	30.62%
净利润增长率	154.12%	95.40%	-67.19%	157.67%	24.30%	27.10%
总资产增长率	67.76%	-5.99%	2.78%	17.11%	13.21%	18.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.5	87.8	140.5	118.2	120.6	123.1
存货周转天数	100.2	104.4	107.6	105.3	105.9	106.0
应付账款周转天数	137.0	124.6	102.9	115.8	113.0	112.3
固定资产周转天数	85.3	66.1	77.0	59.3	41.7	27.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-98.42%	-71.72%	-32.00%	-48.62%	-52.25%	-58.30%
EBIT利息保障倍数	-16.9	-38.4	-8.0	-8.6	-7.6	-7.8
资产负债率	34.26%	16.24%	15.12%	18.15%	16.63%	17.71%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	66	129	51	109	135	172
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	13	13	10	10	9
非经营收益	0	-3	1	-12	-11	-10
营运资金变动	208	-208	-12	65	-33	-18
经营活动现金净流	281	-70	52	171	101	154
资本开支	16	3	245	-9	-10	-8
投资	0	0	-79	0	0	0
其他	0	2	2	1	1	1
投资活动现金净流	-16	-1	-322	10	11	9
股权募资	66	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-4	-10	-24	0	-8	0
筹资活动现金净流	62	-10	-24	0	-8	0
现金净流量	327	-80	-294	181	103	163

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。