

审慎增持 (首次)

恒为科技

603496

业务加速复苏，可视化、智能平台双轮驱动

2021年04月19日

市场数据

市场数据日期	2021-04-19
收盘价(元)	16.59
总股本(百万股)	200.86
流通股本(百万股)	198.87
总市值(百万元)	3332.29
流通市值(百万元)	3299.21
净资产(百万元)	815.17
总资产(百万元)	1168.53
每股净资产	4.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

孙乾

sunqian@xyzq.com.cn

S0190518110001

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	533	803	1062	1386
同比增长	22.8%	50.6%	32.2%	30.5%
净利润(百万元)	36	101	131	172
同比增长	-46.0%	177.1%	29.6%	31.4%
毛利率	39.0%	39.0%	39.5%	39.4%
净利润率	6.8%	12.6%	12.3%	12.4%
每股收益(元)	0.18	0.50	0.65	0.85
每股经营现金流(元)	-0.02	-0.03	-0.02	-0.03
市盈率	90.0	32.5	25.1	19.1
市净率	65.4	58.5	51.1	43.9

投资要点

事件:

- **公司公告:** 公司 2020 年实现 5.33 亿收入, 同比增长 22.81%; 归母净利润 3640 万元, 同比下降 45.95%; 扣非净利润 3091 万元, 同比下降 49.22%。

点评:

- **收入端保持较快增长, 业绩逐季加速。** 公司全年收入端保持较快增长, 其中网络可视化业务实现收入 2.9 亿元, 同比下降 7%; 智能系统平台实现收入 2.26 亿元, 同比增长 96.98%。从单季角度观察, 公司业绩呈现逐季加速复苏趋势, Q1-Q4 各个季度收入同比增速分别为 -49.7%、-6.55%、37.89%、121.17%, 归母利润端同比增速分别为 -197.15%、-85%、40.5%、826.13%。
- **拥抱国产化机遇, 智能系统平台强势增长。** 公司智能系统平台业务 2020 年实现 96.98% 的高增速, 营收占比从 26.45% 大幅提升至 42.43%, 核心在于公司有效把握国产化机遇, 推出了多款基于国产化平台的计算、存储、安全、交换类产品和解决方案, 未来公司有望乘国产化东风, 继续做强做大。同时公司在轨道交通、电力、信息安全等市场也取得了重大突破。伴随公司产品线持续拓展, 以及技术积累逐步加深, 公司智能系统平台业务有望延续高增长态势。
- **可视化行业景气向上, 公司保持优势地位。** 网络可视化是公司核心业务, 2020 年主要受疫情影响, 下游市场订单交付和项目实施进度较慢, 但公司在中国移动 2020 年 5G 上网日志留存系统集采项目的汇聚分流设备领域, 取得了中标额和总金额第一的成绩, 巩固了在运营商市场的优势地位, 有望成为 5G 时代的核心供应商。受益网络流量持续增长, 网络可视化行业趋势向上, 未来运营商市场领域存在较大成长空间。同时, 公司产品已经进入多家国有银行和商业银行, 金融领域布局逐渐开花结果。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 1.01/1.31/1.72 亿元。首次覆盖给予“审慎增持”评级。

风险提示: 客户需求不达预期的风险, 行业竞争加剧的风险, 新产品研发和市场拓展风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件:**

- **公司公告:**公司 2020 年实现 5.33 亿收入,同比增长 22.81%;归母净利润 3640 万元,同比下降 45.95%;扣非净利润 3091 万元,同比下降 49.22%。

点评:

- **收入端保持较快增长,业绩逐季加速。**公司全年收入端保持较快增长,其中网络可视化业务实现收入 2.9 亿元,同比下降 7%;智能系统平台实现收入 2.26 亿元,同比增长 96.98%。从单季角度观察,公司业绩呈现逐季加速复苏趋势, Q1-Q4 各个季度收入同比增速分别为-49.7%、-6.55%、37.89%、121.17%,归母净利润端同比增速分别为-197.15%、-85%、40.5%、826.13%。考虑到 2020 年上半年的低基数,以及需求的复苏,公司业务加速增长趋势有望延续。
- **拥抱国产化机遇,智能系统平台强势增长。**公司智能系统平台业务 2020 年实现 96.98%的高增速,营收占比从 26.45%大幅提升至 42.43%。核心在于公司有效把握国产化机遇,推出了多款基于国产化平台的计算、存储、安全、交换类产品和解决方案,未来公司有望乘国产化东风,继续将业务做强做大。同时公司在轨道交通、电力、信息安全等市场也取得了重大突破。伴随公司产品线持续拓展,以及技术积累逐步加深,公司智能系统平台业务有望延续强势增长。
- **可视化行业景气向上,公司保持优势地位。**网络可视化是公司核心业务,2020 年主要受疫情影响,下游市场订单交付和项目实施进度较慢,但公司在中国移动 2020 年 5G 上网日志留存系统集成项目中的汇聚分流设备招标中,取得了中标额和总金额第一的成绩,巩固了运营商市场优势地位,未来有望成为 5G 时代的核心供应商。受益网络流量持续增长,网络可视化行业趋势向上,根据公司判断未来运营商市场领域存在较大幅度增长可能。同时公司产品已经进入多家国有银行和商业银行,金融领域布局逐渐开花结果。
- **盈利预测与投资建议:**预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 1.01/1.31/1.72 亿元。首次覆盖给予“审慎增持”评级。
- **风险提示:**客户需求不达预期的风险,行业竞争加剧的风险,新产品研发和市场拓展风险。

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	886	1791	2316	3017
货币资金	155	642	849	1108
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	238	366	481	627
其他应收款	1	3	4	5
存货	402	575	760	992
非流动资产	283	251	344	480
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	31	23	26	25
投资性房地产	2	0	0	0
固定资产	163	181	235	329
在建工程	0	25	63	106
油气资产	0	0	0	0
无形资产	4	4	3	2
资产总计	1169	2042	2660	3497
流动负债	353	1145	1650	2341
短期借款	90	654	1017	1523
应付票据	68	0	0	0
应付账款	127	192	252	329
其他	67	299	381	488
非流动负债	4	3	3	3
长期借款	1	1	1	1
其他	3	2	2	2
负债合计	357	1148	1653	2344
股本	201	201	201	201
资本公积	304	304	304	304
未分配利润	291	380	494	643
少数股东权益	-3	-18	-37	-62
股东权益合计	812	894	1007	1153
负债及权益合计	1169	2042	2660	3497

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	36	101	131	172
折旧和摊销	11	10	12	15
资产减值准备	7	-13	8	9
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	-5	0	0	0
财务费用	2	-0	2	5
投资损失	-0	-4	-4	-4
少数股东损益	-5	-15	-19	-25
营运资金的变动	-129	-178	-183	-266

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	533	803	1062	1386
营业成本	325	489	642	840
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	27	36	48	62
管理费用	41	48	64	83
财务费用	-2	-0	2	5
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动	5	0	0	0
投资收益	5	4	4	4
营业利润	36	96	126	165
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	36	96	126	165
所得税	5	10	15	19
净利润	31	86	112	147
少数股东损益	-5	-15	-19	-25
归属母公司净利润	36	101	131	172
EPS(元)	0.18	0.50	0.65	0.85

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	22.8%	50.6%	32.2%	30.5%
营业利润增长率	-44.8%	168.5%	30.8%	31.0%
净利润增长率	-46.0%	177.1%	29.6%	31.4%
盈利能力				
毛利率	39.0%	39.0%	39.5%	39.4%
净利率	6.8%	12.6%	12.3%	12.4%
ROE	4.5%	11.1%	12.5%	14.1%

偿债能力

资产负债率	30.5%	56.2%	62.2%	67.0%
流动比率	2.51	1.56	1.40	1.29
速动比率	1.33	1.06	0.94	0.87

营运能力

资产周转率	50.0%	50.0%	45.2%	45.0%
应收帐款周转率	230.2%	252.2%	238.7%	237.4%

每股资料(元)

每股收益	0.18	0.50	0.65	0.85
------	------	------	------	------

经营活动产生现金流量	-79	-100	-54	-95	每股经营现金	-0.02	-0.03	-0.02	-0.03
投资活动产生现金流量	101	27	-101	-147	每股净资产	0.25	0.28	0.32	0.37
融资活动产生现金流量	59	560	362	501					
现金净变动	80	487	207	259	估值比率(倍)				
现金的期初余额	74	155	642	849	PE	90.0	32.5	25.1	19.1
现金的期末余额	154	642	849	1108	PB	65.4	58.5	51.1	43.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn