



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-20

公司点评报告

增持/首次

恒信东方(300081)

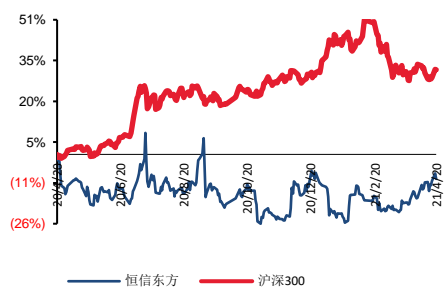
目标价: 11.20

昨收盘: 9.31

信息技术 软件与服务

恒信东方(300081): 疫情影响消退, 公司VR等业务将爆发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	529/377
总市值/流通(百万元)	4,926/3,513
12个月最高/最低(元)	11.09/7.58

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 李宏涛(通信)

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

事件: 公司近日发布 2020 年年报, 实现营业收入 3.30 亿元, 同比下降 39.55%, 归母净利润-5.13 亿元, 出现亏损; 基本每股收益-0.98 元。不分红。

疫情致公司多项业务大幅受损。 由于 20 年全球疫情爆发, 公司儿童教育板块核心客户幼儿园所和儿童教育培训机构全部闭园停课, 疫情好转后, 客户并未迅速从困难中恢复, 对公司产品销售造成了严重影响; 同样疫情致公司 LBE 城市娱乐业务重点项目——珠海横琴中医药博物馆无法按原定计划施工验收、工期延长一年、人员与原材料成本大幅上涨; 另外公司外部承接的 CG 项目及传统互联网应用业务也受疫情影响出现了下降, 共同导致公司收入大幅下降, 成本上涨; 并引发已完成业绩对赌的收购公司安徽赛达商誉减值, 致公司亏损。

疫情恢复, 各项业务实现突破有望爆发式发展。 LBE 方面包括珠海(毗邻珠海长隆)、广州、无锡及广西大龙湖项目均将尽快实施建设完工; 儿童教育方面在恢复幼儿园等业务的同时, 与四川联通、江苏移动、北京移动等多家运营商及各大电视厂商全面合作, 直接接入客厅智能终端市场; VR 方面推出《醉铁拳 VR》(试玩版已上线 steam 平台)、《哥斯拉大战金刚 VR》(热播电影 IP 授权) 等精品 VR 游戏, 同时推出“VR 未来教室”等新产品配合教育业务共同推进。

股权激励明确业务目标。 公司近期两次股权激励计划要求: 21 年 VR 及 LBE 业务收入合计增至 8.5 亿, 增长 11 倍, 利润达 1.5 亿; 22 年两项业务收入合计增至 12.5 亿元, 同比增长 47%, 利润达 2.25 亿。

给予“增持”评级。 随着疫情好转, 公司业务将拐点爆发, 同时全球 VR 业务出现了加速的趋势, 公司积极推出定增计划, 参考股权激励目标给予公司 2021-23 年 0.28 元、0.43 元和 0.64 元的盈利预测, 对应 34 倍、22 倍和 15 倍 PE, 给予“增持”评级。

风险提示: 疫情的影响; 新业务增长不及预期; 资产减值的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	335.52	1343.86	1896.19	2293.34
(+/-%)	-0.40	3.01	0.41	0.21
净利润(百万元)	-512.93	150.29	225.87	341.05
(+/-%)	-10.11	1.29	0.50	0.51
摊薄每股收益(元)	-0.97	0.28	0.43	0.64
市盈率(PE)	—	33.55	22.33	14.79

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	158	435	450	610	营业收入	559	336	1344	1896	2293
应收和预付款项	608	473	646	927	1128	营业成本	327	293	899	1282	1486
存货	493	485	492	702	814	营业税金及附加	3	1	5	7	8
其他流动资产	294	271	271	272	272	销售费用	71	77	87	102	122
流动资产合计	1677	1387	1845	2351	2824	管理费用	95	77	83	97	115
长期股权投资	232	305	305	305	305	财务费用	15	16	16	16	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	241	0	0	0
固定资产	47	24	24	24	24	投资收益	-16	-37	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	88	-29	0	0	0
无形资产开发支出	126	164	149	149	149	营业利润	94	-542	193	313	451
商誉	480	328	328	328	328	其他非经营损益	1	5	0	0	0
其他非流动资产	592	360	360	360	360	利润总额	94	-537	193	313	451
资产总计	3154	2568	3011	3517	3990	所得税	40	-13	20	47	68
短期借款	335	369	369	369	369	净利润	54	-523	173	266	383
应付和预收款项	161	110	329	528	572	少数股东损益	-2	-10	22	40	42
长期借款	0	9	9	9	9	归母股东净利润	56	-513	150	226	341
其他负债	44	67	118	160	206						
负债合计	541	555	824	1065	1155	预测指标					
股本	529	529	529	529	529		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1545	1548	1548	1548	1548	毛利率	42%	13%	33%	32%	35%
留存收益	553	40	191	416	757	销售净利率	10%	-153%	11%	12%	15%
归母公司股东权益	2606	2018	2168	2394	2735	销售收入增长率	-22%	-40%	301%	41%	21%
少数股东权益	6	-4	18	58	100	EBIT 增长率	-76%	-589%	227%	57%	42%
股东权益合计	2613	2014	2186	2452	2835	净利润增长率	-72%	-1011%	129%	50%	51%
负债和股东权益	3154	2568	3011	3517	3990	ROE	2%	-25%	7%	9%	12%
						ROA	2%	-20%	5%	6%	9%
现金流量表(百万)						ROIC	1%	-7%	7%	10%	12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.11	-0.97	0.28	0.43	0.64
经营性现金流	-129	-35	279	32	177	PE(X)	94.97	—	33.55	22.33	14.79
投资性现金流	-323	-55	15	0	0	PB(X)	2.05	2.38	2.33	2.11	1.84
融资性现金流	-5	31	-16	-16	-16	PS(X)	9.02	15.03	3.75	2.66	2.20
现金增加额	-455	-60	277	15	160	EV/EBITDA(X)	49.45	-55.74	23.81	15.11	10.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。