

当虹科技 (688039.SH)

业务结构优化，智能汽车领域迎来重大突破

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 实现营业收入 9326.99 万元, 同比减少 34.11%, 归母净利润为-3890.21 万元, 同比减少 246.26%, 扣非归母净利润为-4187.37 万元, 同比减少 356.66%。

视频解决方案产品业务收入稳健增长，业务结构整体优化。 1) 2022H1, 公司实现营业收入 9326.99 万元, 同比减少 34.11%, 整体毛利率为 30.21%, 同比下降 26.57 pct, 其中: 视频解决方案产品收入 7518.00 万元, 同比增长 42.16%, 毛利率为 34.12%, 同比下降 23.51 pct; 泛安全产品收入 356.71 万元, 同比减少 94.47%, 毛利率为 40.42%, 同比下降 26.89 pct; 技术服务收入 1452.29 万元, 毛利率为 7.51%, 同比下降 19.34 pct, 业务结构整体有所优化。归母净利润为-3890.21 万元, 同比减少 246.26%。2) 业绩短期承压主要系: 首先, 泛安全行业受疫情影响, 部分项目取消或暂缓, 且上年同期基数较高; 其次, 公司在泛安全领域向边缘端切入, 5G 边缘计算终端产品在新行业推广上慢于预期, 且受疫情影响硬件设备供货受阻, 导致收入不及预期。3) 根据公司公告, 公司实控人孙彦龙自愿延长限售股锁定期, 显示对行业前景和公司未来发展的信心。

持续研发投入深化竞争壁垒，其余费用率相对稳定。 1) 2022H1 末, 公司研发人员已达到 269 人, 研发费用达到 5336.42 万元, 同比增长 27.34%, 研发费用率为 57.21%, 同比上升 27.60 pct。2) 除研发外, 其余费用率相对稳定, 其中销售费用率为 13.95%, 同比上升 3.55 pct, 管理费用率为 14.59%, 同比上升 2.54 pct, 财务费用率为-5.86%, 同比上升 2.26 pct。

参与国内多项音视频标准制定，自主浪潮下实现技术领航，千万美金海外大单落地印证核心技术全球领先地位。 1) 公司在视频编解码领域拥有深厚的核心技术积累, 主要技术团队从业经验及技术积累超过 20 年, 同时也是中国数字音视频编解码技术标准工作组会员。AVS 目前已实现国产标准突围, 公司是核心制定参与者, 同时, 国内首个 HDR 视频标准 HDR Vivid 也落地验证, 公司也参与了起草。2) 2022 年 Q1, 公司与艺超 (亚太) 有限公司签署了关于“阿拉伯电视台视频处理技术系统采购项目”的产品销售合同, 合同金额为 1793.17 万美元, 推动公司全球市场开拓的持续落地, 也印证了公司在视频处理核心技术领域的全球领先地位。

技术积累实现能力迁移，智能网联汽车领域取得突破。 1) 依托公司在视频领域的纯国产化领先技术及相应落地能力, 公司推出“智能座舱多屏联动”及“座舱沉浸式氛围”产品, 为多家车企提供沉浸式座舱解决方案, 实现多场景下用户音视频极致体验的快速落地与应用。2) 公司参与 5G 工作组、星闪联盟、软件定义汽车工作组、汽车工程学会等标准化组织, 未来将聚焦车载智能娱乐座舱方向进一步投入研发。

维持“买入”评级。 公司通过持续研发储备, 已在众多场景积累深厚视频核心技术, 未来 5G 成熟、政策支持等, 将加速超高清视频落地, 公司作为视频编解码龙头将受益。预计公司 2022-2024 年实现营业收入 5.27 亿元、6.54 亿元和 7.93 亿元, 归母净利润 0.75 亿元、1.00 亿元和 1.22 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产业投资和政策进度低于预期; 应收账款坏账风险; 收入季节性风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	366	418	527	654	793
增长率 yoy (%)	28.6	14.3	26.1	24.1	21.2
归母净利润 (百万元)	103	61	75	100	122
增长率 yoy (%)	21.4	-40.3	22.8	32.2	22.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.28	0.76	0.94	1.24	1.52
净资产收益率 (%)	7.0	4.0	4.7	5.9	6.8
P/E (倍)	29.2	48.9	39.8	30.1	24.6
P/B (倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	IT 服务
前次评级	买入
8月24日收盘价(元)	47.83
总市值(百万元)	3,841.54
总股本(百万股)	80.32
其中自由流通股(%)	61.55
30日日均成交量(百万股)	2.11

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

研究助理 孙行臻

执业证书编号: S0680122020018

邮箱: sunxingzhen@gszq.com

相关研究

- 《当虹科技 (688039.SH): 超高清视频产业提速, 大视频行业领军持续受益》2022-06-22
- 《当虹科技 (688039.SH): 加大研发致业绩承压, 2022Q1 斩获大单蓄力成长》2022-04-26
- 《当虹科技 (688039.SH): 千万美金海外大单落地, 全球领先的视频技术壁垒再印证》2022-01-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1475	1481	1575	1733	1860
现金	974	878	996	1049	1191
应收票据及应收账款	251	358	369	400	413
其他应收款	11	9	18	14	25
预付账款	10	23	8	36	14
存货	40	61	61	95	87
其他流动资产	189	153	123	138	130
非流动资产	147	315	314	311	306
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5	17	33	43	47
无形资产	48	48	45	42	38
其他非流动资产	94	251	235	226	221
资产总计	1622	1797	1889	2044	2166
流动负债	148	254	272	347	371
短期借款	0	16	16	16	16
应付票据及应付账款	105	198	203	288	298
其他流动负债	42	40	53	43	57
非流动负债	1	11	9	8	7
长期借款	0	6	5	4	2
其他非流动负债	1	4	4	4	4
负债合计	149	265	282	355	378
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	81	81	81
资本公积	1135	1162	1162	1161	1161
留存收益	258	280	341	416	513
归属母公司股东权益	1473	1532	1607	1689	1788
负债和股东权益	1622	1797	1889	2044	2166

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	29	-45	117	72	169
净利润	103	61	75	100	122
折旧摊销	9	16	19	24	31
财务费用	-17	-20	-17	-18	-18
投资损失	-9	-3	-4	-4	-4
营运资金变动	-79	-133	43	-30	38
其他经营现金流	21	33	-0	-0	-0
投资活动现金流	-162	-147	-14	-17	-22
资本支出	38	91	-2	-3	-5
长期投资	-35	-80	0	0	0
其他投资现金流	-159	-136	-15	-20	-27
筹资活动现金流	-55	-7	15	-1	-6
短期借款	-16	16	0	0	0
长期借款	0	6	-1	-1	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	27	-0	-0	0
其他筹资现金流	-44	-56	16	0	-5
现金净增加额	-189	-199	118	53	141

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	366	418	527	654	793
营业成本	184	216	286	350	417
营业税金及附加	3	3	4	5	5
营业费用	24	35	45	56	67
管理费用	30	31	42	50	62
研发费用	62	91	113	134	159
财务费用	-17	-20	-17	-18	-18
资产减值损失	-2	-1	-2	-3	-3
其他收益	24	16	16	16	16
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	9	3	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	102	62	76	101	124
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	102	62	76	101	124
所得税	-1	1	1	1	2
净利润	103	61	75	100	122
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	103	61	75	100	122
EBITDA	82	54	68	95	122
EPS (元)	1.28	0.76	0.94	1.24	1.52

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.6	14.3	26.1	24.1	21.2
营业利润(%)	13.4	-38.9	22.6	32.2	22.5
归属于母公司净利润(%)	21.4	-40.3	22.8	32.2	22.5
获利能力					
毛利率(%)	49.6	48.3	45.8	46.5	47.3
净利率(%)	28.1	14.7	14.3	15.2	15.4
ROE(%)	7.0	4.0	4.7	5.9	6.8
ROIC(%)	5.0	2.4	3.0	4.1	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	9.2	14.7	14.9	17.4	17.4
净负债比率(%)	-66.1	-55.5	-60.4	-60.7	-65.3
流动比率	10.0	5.8	5.8	5.0	5.0
速动比率	9.2	5.0	5.2	4.3	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.6	1.4	1.5	1.7	2.0
应付账款周转率	2.1	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	0.76	0.94	1.24	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	-0.56	1.46	0.90	2.10
每股净资产(最新摊薄)	18.34	19.08	20.01	21.03	22.26
估值比率					
P/E	29.2	48.9	39.8	30.1	24.6
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	23.5	40.0	29.7	20.6	15.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com