

投资评级 优于大市 维持

超高清视频技术实力雄厚，元宇宙方向应用积极探索

股票数据

04月15日收盘价(元)	5.55
52周股价波动(元)	3.77-12.17
总股本/流通A股(百万股)	1429/1267
总市值/流通市值(百万元)	7931/7031

相关研究

《超高清及视频技术引领者，创新驱动公司主营高质量增长》2021.11.16

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.5	-27.5	-38.6
相对涨幅(%)	-14.6	-18.5	-27.2

资料来源: 海通证券研究所

分析师:毛云聪

Tel:(010)58067907

Email:myc11153@htsec.com

证书:S0850518080001

分析师:孙小雯

Tel:(021)23154120

Email:sxw10268@htsec.com

证书:S0850517080001

分析师:陈星光

Tel:(021)23219104

Email:cxg11774@htsec.com

证书:S0850519070002

联系人:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@htsec.com

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@htsec.com

投资要点:

- 高毛利传媒科技行业订单签订及执行情况良好，扣非归母净利润同增 52%。** 2021年，公司实现营业收入10.28亿元(yoy+4.16%)，归母净利润1.05亿元(yoy+36.56%)，扣非归母净利润0.96亿元(yoy+52.11%)。其中，21Q4单季度公司实现营业收入3.16亿元(yoy-5.6%，qoq+32.2%)，归母净利润0.31亿元(yoy-22.6%，qoq+739.4%)，扣非归母净利润0.33亿元(yoy-1.7%，qoq+103.1%)。分行业来看，2021年，公司传媒科技行业销售量增长31.87%，主要系传媒科技行业相关业务订单签订及执行情况良好，使得销售量有所增加所致。2021年传媒科技行业实现营收4.17亿元(yoy+34.4%)，占总营收比重为41%(yoy+9pct)。传媒科技行业体现高毛利特征，2021年传媒科技行业/金融科技行业/信息服务行业/特种需求及其他行业毛利率分别为70.6%/14.6%/15.8%/71.4%。我们认为，公司整体盈利能力有望随高毛利传媒科技行业业务占比提升而持续优化。
- 技术实力雄厚，研发人员占比超过 50%。** 公司拥有有效专利148项(不含已过期或已放弃的数据)，其中2021年度新增专利20项。其中，在超高清领域，拥有业内完全自主算法库的8KAVS3编码技术(业内最为领先，获国家科学技术进步二等奖)。我们认为，技术优势为公司赋能内生发展动力与相对竞争优势。2021年，公司研发费用率为11.7%，同比上升2.3pct。
- 冬奥系统能力验证全球首个 5G NR 广播技术商用场景应用，5G 助力超高清视频产业腾飞。** 以2022年北京冬奥会超高清赛事转播为契机，2021年初中央广播电视总台8K超高清电视频道试验开播，2021年底北京广播电视台冬奥纪实8K超高清试验频道正式开播。其中，公司参与北京冬奥高铁5G移动演播室、北京冬奥会、冬残奥会直播等多项超高清直播活动。按照《超高清视频产业展行动计划(2019-2022年)》中2022年4万亿的产业规模目标，我们预计2020-2022年两年的复合增速或在50%以上，超高清视频未来两年将处于高速发展期，公司有望充分受益于行业发展浪潮。
- 上线洞壹元典数字藏品平台，结合技术储备积极探索元宇宙方向应用。** 2021年9月公司上线洞壹元典数字藏品平台，联合国内大型机构发行公益数字藏品和蕴含中国传统文化的优质作品。此外，公司结合已有技术储备关注数字虚拟人的身份认证和数字凭证管理、IP和内容确权管理等技术底层。我们认为，公司在视频技术、安全技术、5G技术、AI技术等领域的积累有助于未来参与搭建元宇宙场景基础，长期赋能产业发展。
- 风险提示。** 5G超高清改造进度不及预期，版权保护技术迭代加速。

主要财务数据及预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	987	1028	1247	1533	1923
(+/-)YoY(%)	-2.9%	4.2%	21.3%	22.9%	25.4%
净利润(百万元)	77	105	144	215	317
(+/-)YoY(%)	9.8%	36.6%	37.1%	49.5%	47.8%
全面摊薄EPS(元)	0.05	0.07	0.10	0.15	0.22
毛利率(%)	48.5%	49.2%	52.0%	54.6%	57.2%
净资产收益率(%)	2.0%	2.6%	3.5%	4.9%	6.8%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利预测假设: 1) 未来随着数字加密等版权保护的加强, 公司视频技术服务业务有望保持较高增速发展。2) 公司在 5G 设备等相关技术具备一定技术优势, 未来随着 5G 超高清在广电领域的深度应用, 公司网络传输服务有望保持中高速增长; 3) 公司信息服务终端及金融产品业务未来收入有望保持稳健增速。4) 随着高毛利率业务视频业务、网络传统系统收入占比的提高, 未来公司整体毛利率有望稳中有升。

表 1 公司业务分项收入预测与假设 (亿元)

	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10.28	12.47	15.33	19.23	毛利	5.06	6.48	8.37	11.00
视频业务	2.70	4.32	6.48	9.72	视频业务	1.95	3.12	4.68	7.02
网络传输系统	1.20	1.56	2.03	2.43	网络传输系统	0.74	0.96	1.25	1.50
信息服务终端	1.98	1.98	1.98	1.98	信息服务终端	0.31	0.31	0.31	0.31
金融科技产品	2.11	2.32	2.55	2.81	金融科技产品	0.31	0.34	0.37	0.41
其他	2.29	2.29	2.29	2.29	其他	1.75	1.75	1.75	1.75
营业成本	5.22	5.99	6.96	8.24	毛利率 (%)	49.19	51.99	54.58	57.18
视频业务	0.75	1.20	1.80	2.70	视频业务	72.26	72.26	72.26	72.26
网络传输系统	0.46	0.60	0.77	0.93	网络传输系统	61.79	61.79	61.79	61.79
信息服务终端	1.67	1.67	1.67	1.67	信息服务终端	15.83	15.83	15.83	15.83
金融科技产品	1.80	1.98	2.18	2.40	金融科技产品	14.62	14.62	14.62	14.62
其他	0.54	0.54	0.54	0.54	其他	76.23	76.23	76.23	76.23

资料来源: Wind, 海通证券研究所

盈利预测与估值分析。 我们认为超高清产业、数字内容保护行业仍处于高速发展期, 公司在 5G 超高清设备、DRM 视频加密等细分领域具有较强的竞争优势, 未来有望充分受益于行业高增长浪潮。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 12.47、15.33 和 19.23 亿元。参照可比公司, 我们给予公司 2022 年 8-10 倍动态 PS, 对应合理价值区间为 6.98-8.73 元/股, 给予公司“优于大市”评级。

表 2 可比公司盈利预测及估值表

简称	代码	股价 (元/股)	营业收入 (亿元)			PS (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
当虹科技	688039	32.40	-	6.99	9.34	-	5	3
视觉中国	000681	92.50	7.27	9.32	11.55	13	10	8
阜博集团	3738.HK	70.00	-	8.96	13.07	-	8	5
平均						13	7	6

注: 对应为 2022 年 4 月 15 日收盘价

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

风险提示: 5G 超高清改造进度不及预期, 版权保护技术迭代加速。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	1028	1247	1533	1923
每股收益	0.07	0.10	0.15	0.22	营业成本	522	599	696	824
每股净资产	2.79	2.89	3.04	3.27	毛利率%	49.2%	52.0%	54.6%	57.2%
每股经营现金流	0.10	0.32	0.17	0.23	营业税金及附加	12	12	15	19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	131	150	184	231
P/E	75.69	55.22	36.94	24.99	营业费用率%	12.7%	12.0%	12.0%	12.0%
P/B	1.99	1.92	1.82	1.70	管理费用	196	237	291	365
P/S	7.72	6.36	5.17	4.12	管理费用率%	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%
EV/EBITDA	61.06	27.71	20.03	13.81	EBIT	72	112	178	273
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-40	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-3.9%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	49.2%	52.0%	54.6%	57.2%	资产减值损失	-43	0	0	0
净利率	10.2%	11.5%	14.0%	16.5%	投资收益	15	12	15	19
净资产收益率	2.6%	3.5%	4.9%	6.8%	营业利润	92	150	224	330
资产回报率	2.3%	3.0%	4.2%	5.7%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	2.1%	2.6%	4.0%	5.7%	利润总额	94	150	224	330
盈利增长 (%)					EBITDA	174	197	260	352
营业收入增长率	4.2%	21.3%	22.9%	25.4%	所得税	-14	3	4	7
EBIT 增长率	0.4%	55.1%	58.3%	53.6%	有效所得税率%	-14.9%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润增长率	36.6%	37.1%	49.5%	47.8%	少数股东损益	3	3	4	6
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	105	144	215	317
资产负债率	11.7%	12.4%	13.5%	14.7%					
流动比率	5.65	5.59	5.37	5.18	资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
速动比率	4.85	5.05	4.83	4.63	货币资金	2023	2485	2733	3065
现金比率	3.81	4.24	4.01	3.80	应收账款及应收票据	310	342	420	527
经营效率指标					存货	383	262	305	361
应收账款周转天数	102.77	100.00	100.00	100.00	其它流动资产	287	189	207	231
存货周转天数	267.88	160.00	160.00	160.00	流动资产合计	3003	3278	3665	4184
总资产周转率	0.22	0.26	0.30	0.35	长期股权投资	91	91	91	91
固定资产周转率	3.33	4.09	5.11	6.51	固定资产	309	305	300	295
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	489	419	351	286
					非流动资产合计	1567	1493	1421	1351
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	资产总计	4570	4771	5086	5535
净利润	105	144	215	317	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	3	3	4	6	应付票据及应付账款	130	205	238	282
非现金支出	145	84	82	80	预收账款	19	0	0	0
非经营收益	-30	-12	-15	-19	其它流动负债	382	381	444	525
营运资金变动	-77	241	-43	-62	流动负债合计	531	586	682	807
经营活动现金流	147	459	243	323	长期借款	0	0	0	0
资产	-37	-10	-10	-10	其它长期负债	4	4	4	4
投资	-62	0	0	0	非流动负债合计	4	4	4	4
其他	16	12	15	19	负债总计	535	590	686	811
投资活动现金流	-84	2	5	9	实收资本	1429	1429	1429	1429
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3992	4135	4350	4667
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	43	46	50	57
其他	0	0	0	0	负债和所有者权益合计	4570	4771	5086	5535
融资活动现金流	0	0	0	0					
现金净流量	34	462	248	332					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 15 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021A), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 蓝色光标,芒果超媒,中文在线,顺网科技,光线传媒,掌阅科技,完美世界,华策影视,中南传媒,欢瑞世纪,智度股份,视觉中国,值得买,风语筑,电魂网络,捷成股份,皖新传媒,天下秀,三人行,乐享集团,分众传媒,浙数文化,腾讯控股,中信出版,华立科技,恺英网络,姚记科技,昆仑万维,百奥家庭互动,创梦天地

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。