



Research and
Development Center

中标中移动 5G 汇聚分流第一候选人

—— 恒为科技 (603496.SH) 跟踪报告

2020 年 09 月 10 日

鲁立 计算机行业分析师

证券研究报告

公司研究——事项点评

恒为科技（603496.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2020.03.13

鲁立 计算机行业分析师
执业编号：S1500520030003
邮箱：luli@cindasc.com

相关研究

《恒为科技：网络可视化前端龙头，布局国产智能计算》2020.02
《恒为科技：定增落地，产能和场景扩张提升业绩确定性》2020.08

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

中标中移动 5G 汇聚分流第一候选人

恒为科技（603496.SH）中标中移动点评

事件：中国移动采购与招标网于 2020 年 9 月 7 日发布了《中国移动 5G 上网日志留存系统_中标候选人公示》，恒为科技（上海）股份有限公司第 3 标包汇聚分流设备的第一中标候选人，第 3 标包汇聚分流设备中标份额 40%，根据中标份额预计公司的中标金额约为 1.2 亿元（不含税）。

点评：

- **中标移动 5G 汇聚分流设备第一单，恒为第一候选人。**该移动项目共分为四个标包，第 1 标包采集解析设备、第 2 标包数据合成层软件、第 3 标包汇聚分流设备、第 4 标包转发接收网关。恒为科技中标第 3 标包汇聚分流设备中标份额 40%，根据中标份额预计公司的中标金额约为 1.2 亿元（不含税），由于本次汇聚分流设备属于高端插卡式设备，公司产品单价明显高于其他厂商，验证公司在该领域的品牌和产品领先地位。
- **运营商网络可视化业务提速，该领域订单可期。**2020 年运营商 5G 相关和 DPI 集采测试项目逐步启动，公司产品在中国电信统一 DPI 项目和移动 5G 项目等占有相当份额。同时公司已完成联通项目相关测试，正等待结果披露。我们持续看好 5G 网络可视化在运营商领域订单持续落地，主要由 2 个原因：1) 需求端稳定，2) 国产化替代。
- **屡获中移动订单，公司产品受市场验证。**除了此次囊获中移动 1.2 亿订单外，公司还在去年 9 月获总金额为 6700 万汇聚分流设备订单，占公司 2019 营收总额 15.5%。此次公司再获中移动订单，反应其产品受中移动认可。随着公司完成标杆性中移动项目，其他运营商市场有望进一步打开。
- **定增获批文，产能和场景不断扩张。**定增融资不超过 6 亿元，8 月 25 日获得批文，主要投入到面向 5G 网络可视化技术升级与产品研发，国产自主信息化技术升级与产品研发，以及扩建 30 万台设备产能以及补流。公司在嵌入式与融合计算平台领域保持积极开拓，在信创、轨交等多个领域具有新订单。同时通过股权收购北京勤慕数据成为第一大股东，该标的是专注于做金融能源等方面网络可视化细分领域的 C 端运用，拓展公司网络可视化应用场景。
- **盈利预测与投资评级：**下调 2020 年业绩预测，我们预计公司 2020-2021 年营业收入分别为 6.34/9.20 亿元，同比增长 46.08%/45.07%。归属于母公司股东的净利润分别为 1.04/1.66 亿元，同比增长 55.52%/58.28%。2020-2021 年每股收益分别为 0.52/0.82 对应 2020 年 9 月 08 日收盘价（20.81 元/股）的动态 PE 分别为 40/25 倍。看好下半年运营商和国产化需求释放，维持“买入”评级。

➤ **风险因素:** 1.研发落地不及预期。2.受宏观经济影响, 政企订单不及预期。3.网络可视化市场竞争加剧。4.国产信息化受政策影响大。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	431.40	434.11	634.14	919.94	1317.13
(+/-)YoY(%)	38.18%	0.63%	46.08%	45.07%	43.18%
归母净利润(百万元)	105.17	67.34	104.73	165.77	270.52
(+/-)YoY(%)	39.78%	-35.97%	55.52%	58.28%	63.19%
摊薄 EPS(元)	0.52	0.33	0.52	0.82	1.35
毛利率(%)	56.20%	54.49%	49.22%	48.27%	47.76%

附录:

表 1: 中国移动 5G 上网日志留存系统 (汇聚分流标包候选人情况)

中标公司	投标报价 (万、不含税)	份额分配	预计获标台数	预计获标金额 (万)	预计每台单价 (万/台)
恒为科技(上海)股份有限公司	30016.6	40%	256	12006.64	46.90
北京百卓网络技术有限公司	27002.1	30%	192	8100.63	42.19
武汉光迅科技股份有限公司	25979.4	20%	128	5195.88	40.59
深圳市博瑞得科技有限公司	25901.3	10%	64	2590.13	40.47

资料来源: 移动采招网, 信达研发中心整理

表 2: 公司近年获中移动订单情况

发布时间	订单名称	具体内容
2020. 9. 9	中国移动5G上网日志留存系统	第3标包汇聚分流设备中标份额40%, 根据中标份额预计公司的中标金额约为1.2亿元(不含税)
2020. 5. 19	中国电信2020年5G统一DPI设备集中采购项目	公司虽未直接中标, 但公司集成商客户在中国电信DPI项目上中标, 公司可视化设备会有一定份额。
2019. 12. 5	中国移动2019年至2020年汇聚分流设备集中采购项目	标段1为第三中标候选人, 投标报价4018万元(不含税), 中标份额20%, 中标单价41001元/台; 标段2为第三中标候选人, 投标报价3878万元(不含税), 中标份额20%, 中标单价46800元/台; 标段3为第二中标候选人, 投标报价1.72亿元(不含税)中标份额30%。

资料来源: 移动采招网, 电信采招网, 信达研发中心整理

资产负债表

会计年度

单位:百万元

2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

利润表

会计年度

单位:百万元

货币资金	73.84	97.94	39.97	-8.00
应收款项	197.20	270.72	406.14	583.77
存货	207.44	314.25	462.97	666.39
其它流动资产	179.50	179.50	179.50	179.50
流动资产合计	752.31	966.86	1248.59	1659.95
长期股权投资	5.73	5.73	5.73	5.73
固定资产	156.78	156.78	156.78	156.78
无形资产	1.50	1.03	0.69	0.46
非流动资产合计	211.10	190.22	179.60	172.75
资产总计	963.42	1157.08	1428.19	1832.70
短期借款	15.00	15.00	15.00	15.00
应付账款	63.80	114.18	166.43	241.24
预收账款	8.42	11.70	18.36	25.50
流动负债合计	158.69	252.95	367.81	517.99
长期借款	4.58	4.58	4.58	4.58
其它长期负债	1.20	1.20	1.20	1.20
非流动负债合计	5.78	5.78	5.78	5.78
负债总计	164.47	258.73	373.59	523.77
实收资本	202.40	200.99	200.99	200.99
少数股东权益	-2.40	-7.72	-17.25	-33.43
其他	0	-1.41	-1.41	-1.41
负债和所有者权益合计	963.42	1157.08	1428.19	1832.70

重要财务指标				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	434.11	634.14	919.94	1317.13
同比 (%)	0.63%	46.08%	45.07%	43.18%
归属母公司净利润	67.34	104.73	165.77	270.52
同比 (%)	-35.97%	55.53%	58.28%	63.19%
毛利率 (%)	54.49%	49.22%	48.27%	47.76%
ROE (%)	8.40%	11.58%	15.49%	20.17%
EPS (摊薄)(元)	0.33	0.52	0.82	1.35
P/E	62.11	39.94	25.23	15.46
P/B	5.26	4.62	3.91	3.12
EV/EBITDA	24.10	35.45	23.78	15.47

研究团队简介

营业总收入	434.11	634.14	919.94	1317.13
营业成本	197.58	321.99	475.89	688.07
营业税金及附加	3.54	6.29	8.99	12.58
营业费用	26.21	28.54	44.40	64.79
管理费用	43.63	168.59	222.38	286.14
EBIT	163.17	108.73	168.29	265.56
财务费用	-5.84	-2.05	-3.02	-0.70
资产减值损失	-10.13	6.87	6.99	-2.76
投资收益	2.76	3.33	3.35	3.25
营业利润	65.04	107.25	167.66	272.27
营业外收支	-0.26	-0.25	-0.25	-0.25
利润总额	64.78	107.00	167.42	272.02
EBITDA	171.43	115.88	175.21	272.40
所得税	3.12	7.59	11.17	17.69
少数股东损益	-5.68	-5.32	-9.52	-16.19
归属母公司所有者净利润	67.34	104.73	165.77	270.52
摊薄每股收益 (元)	0.52	0.33	0.82	1.35
现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	67.34	104.73	165.77	270.52
少数股东损益	-5.68	-5.32	-9.52	-16.19
非现金支出	23.15	14.02	13.91	4.08
非经营收益	-3.90	-2.19	-2.20	-2.10
营运资金变动	-65.30	-98.07	-225.73	-306.38
经营活动现金流	15.61	13.18	-57.77	-50.07
资产	-30.80	8.48	-2.65	-0.25
投资	-54.50	0.00	0.00	0.00
其他	1.07	-3.33	-3.35	-3.25
投资活动现金流	-84.23	5.15	-6.00	-3.49
债权募资	8.25	0.00	0.00	0.00
股权募资	10.45	0.00	0.00	0.00
其他	-33.17	-0.90	-0.90	-0.90
融资活动现金流	-14.47	-0.90	-0.90	-0.90
现金净流量	-83.08	17.43	-64.67	-54.46

鲁立，国防科技大学自动化本科，国防科技大学计算机硕士，近六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，从事 A 股计算机行业研究，17、19 年新财富第四名团队核心成员，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsuya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准20%以上； 增持： 股价相对强于基准5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。