

当虹科技 (688039.SH)

中报超预期，重回高增长态势，泛公安板块打开成长空间

事件：2021年8月10日晚，公司发布2021年半年报，实现收入1.42亿元，同比增长50.41%，实现归母净利润0.27亿元，同比增长61.74%，实现扣非后归母净利润0.16亿元，同比增长334.04%，**考虑到同比新增的股份支付费用877万元的影响，中报业绩超市场预期。**

疫情影响逐步减弱，连续3个季度加速验证公司重回高增长态势。2020年公司受到疫情影响比较明显，使得2020年前三个季度的业绩相对平淡，从2020年Q4开始，公司业绩持续体现出回归稳健增长的正轨，最近三个季度的收入同比增速分别为27.28%/90.26%/29.44%。以2019H1作为起点，今年中报加回877万元股份支付费用后的扣非后归母净利润对应的最近2年CAGR达到48.2%，内生增长动力强劲，产业景气度恢复明显。

以研发为根，疫情未冲击公司的技术壁垒，稀缺性依旧。公司2021H1研发投入4191万元，同比大幅增长85.5%，研发支出比例同比提升5.6个pct至29.61%，期末研发人员共217人，人数占比71.6%，持续的强研发投入使得“4K视频编转码技术处于同行业领先地位，8K视频编转码技术处于国际领先地位”，综合毛利率达56.78%同比大幅提升17.47个pct。2020年疫情虽然对公司的业务开展产生了负面影响，但是强研发投入持续夯实了公司的技术壁垒，作为全球为数不多的CPU+GPU架构编解码技术公司，依然具有明显的稀缺性。

泛公安板块67.3%高毛利率打破市场刻板印象，有望催生下游广阔需求。2021年上半年，公司实现公共安全行业收入6448万元，占比45.55%，毛利率达到67.3%，通过为公安、司法、大交通、政企安防、铁塔、银行、医院、学校等泛安全行业客户提供从视频平台中心端到边缘端产品及行业应用整套完整解决方案，扭转了市场对于该板块毛利率较低（2019-2020年该板块毛利率为28.36%、38.57%），标准化输出较低的刻板印象。公司兼具“视频编转码技术”和“智能AI识别技术”，能在保证画质不变的前提下压缩视频至过去的10%大小。公司通过卡位视频采集监控、视频压缩、实时回传、汇聚、分发、存储等环节，有望催生5G下游泛安全行业的广阔需求。

维持“买入”评级。我们预测2021-2023年公司实现收入5.11亿元、7.07亿元、9.30亿元，对应归母净利润分别为1.45亿元、2.04亿元、2.76亿元，对应当前PE分别为38.3倍、27.3倍和20.1倍，维持“买入”评级

风险提示：技术风险；产业投资和政策实施进度低于预期风险；应收账款坏账风险加剧风险；收入季节性风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	285	366	511	707	930
增长率 yoy (%)	39.8	28.6	39.8	38.2	31.5
归母净利润（百万元）	85	103	145	204	276
增长率 yoy (%)	32.5	21.4	41.1	40.3	35.5
EPS 最新摊薄（元/股）	1.06	1.29	1.81	2.55	3.45
净资产收益率 (%)	6.1	7.0	9.2	11.5	13.7
P/E (倍)	65.6	54.1	38.3	27.3	20.1
P/B (倍)	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8

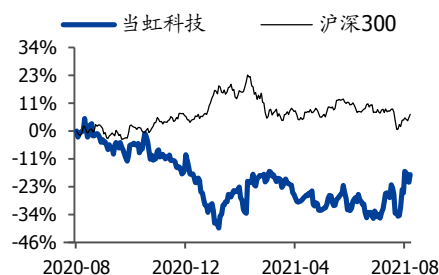
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月10日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
8月10日收盘价(元)	69.48
总市值(百万元)	5,558.40
总股本(百万股)	80.00
其中自由流通股(%)	60.40
30日日均成交量(百万股)	1.54

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号：S0680519060002

邮箱：yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《当虹科技（688039.SH）：现金流明显改善，2021年产业出现加速信号》2021-04-19
- 2、《当虹科技（688039.SH）：2020年业绩快报超预期，产业出现加速信号》2021-02-22
- 3、《当虹科技（688039.SH）：三季报符合预期，毛利率承压，等待超高清产业加速拐点》2020-10-28



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1456	1475	1574	1849	2098	营业收入	285	366	511	707	930
现金	1187	974	992	1277	1337	营业成本	117	184	213	291	368
应收票据及应收账款	218	251	318	271	444	营业税金及附加	2	3	4	5	7
其他应收款	10	11	18	21	30	营业费用	23	24	51	71	93
预付账款	7	10	14	19	24	管理费用	20	30	56	78	98
存货	32	40	43	71	74	研发费用	51	62	107	141	186
其他流动资产	1	189	189	189	189	财务费用	-8	-17	-14	-13	-11
非流动资产	58	147	147	146	144	资产减值损失	0	-2	-15	-21	-28
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	17	24	30	40	50
固定资产	4	5	10	13	15	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	21	48	47	45	42	投资净收益	0	9	4	7	6
其他非流动资产	33	94	91	89	87	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1514	1622	1721	1996	2242	营业利润	90	102	144	202	274
流动负债	115	148	142	230	224	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	16	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	73	105	101	181	176	利润总额	90	102	144	202	274
其他流动负债	26	42	40	49	47	所得税	5	-1	-1	-2	-2
非流动负债	1	1	1	1	1	净利润	85	103	145	204	276
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1	归属母公司净利润	85	103	145	204	276
负债合计	116	149	143	231	225	EBITDA	62	82	128	185	256
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.06	1.29	1.81	2.55	3.45
股本	80	80	80	80	80	主要财务比率					
资本公积	1130	1135	1135	1135	1135	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	187	258	376	531	724	成长能力					
归属母公司股东权益	1398	1473	1578	1764	2018	营业收入(%)	39.8	28.6	39.8	38.2	31.5
负债和股东权益	1514	1622	1721	1996	2242	营业利润(%)	31.7	13.4	41.1	40.3	35.5
现金流量表 (百万元)						归属于母公司净利润(%)	32.5	21.4	41.1	40.3	35.5
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	获利能力					
经营活动现金流	-5	29	53	300	84	毛利率(%)	58.9	49.6	58.3	58.8	60.4
净利润	85	103	145	204	276	净利率(%)	29.8	28.1	28.4	28.8	29.7
折旧摊销	7	9	14	18	22	ROE(%)	6.1	7.0	9.2	11.5	13.7
财务费用	-8	-17	-14	-13	-11	ROIC(%)	3.7	5.0	7.3	9.6	11.7
投资损失	0	-9	-4	-7	-6	偿债能力					
营运资金变动	-95	-79	-87	99	-196	资产负债率(%)	7.7	9.2	8.3	11.6	10.0
其他经营现金流	7	21	0	0	0	净负债比率(%)	-83.8	-66.1	-62.8	-72.4	-66.3
投资活动现金流	-198	-162	-9	-9	-13	流动比率	12.6	10.0	11.1	8.0	9.4
资本支出	22	38	0	-1	-2	速动比率	12.3	9.2	10.2	7.3	8.6
长期投资	0	-35	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	-175	-159	-9	-11	-16	总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
筹资活动现金流	947	-55	-26	-5	-11	应收账款周转率	1.6	1.6	1.8	2.4	2.6
短期借款	16	-16	0	0	0	应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
普通股增加	20	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.06	1.29	1.81	2.55	3.45
资本公积增加	910	5	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.36	0.66	3.75	1.05
其他筹资现金流	1	-44	-26	-5	-11	每股净资产(最新摊薄)	17.47	18.42	19.73	22.05	25.22
现金净增加额	745	-189	18	286	60	估值比率					
						P/E	65.6	54.1	38.3	27.3	20.1
						P/B	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8
						EV/EBITDA	70.3	54.6	34.7	22.4	16.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 10 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	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
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	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