

公司研究

Q2 盈利大幅好转，定增落地助力长期发展

——恒为科技（603496.SH）2021 年中报点评

要点

事件：公司发布中报，上半年营业收入 3.36 亿元，同比增长 98%；归属于上市公司股东的净利润 1557 万元，同比扭亏。与前期预告一致，符合预期。

Q2 单季盈利大幅好转。上半年尤其第二季度以来，公司网络可视化 5G 项目的逐步验收确认，同时智能系统平台业务来自国产信息化市场的收入增长较快，带动业绩大幅好转。上半年网络可视化业务收入 2 亿元，同比增长 116%；智能系统平台业务受益于国产化的市场趋势，实现营业收入 1.2 亿元，同比增长 66%。公司 Q2 营收 2.2 亿元，同比增长 89%；归母净利润 3527 万元，同比增长 768%；达到历史单季度较高水平。

费用率下降明显，现金流大幅改善。上半年综合毛利率 41.45%，较 20H1 的 43.49%略有下降，较 20 年全年的 39.01%有所回升。上半年公司三费占营业收入比例为 36.21%，同比 20H1 的 52.63%明显下降。经营活动产生的现金流量净额 3617 万元，同比由负转正。

运营商市场网络可视化业务持续突破。自 2019 年、2020 年中国移动对网络可视化汇聚分流设备实施集中采购，公司在集采中持续中标，且中标金额及中标份额不断扩大。在 2021 年 7 月公布的中国移动汇聚分流设备集采中标公示中，公司在标包一、二、三均以第一份额中标，分别对应份额为 40%、40%以及 50%，总计中标金额约 1.63 亿元。大订单不仅体现了公司竞争实力，也为业绩增长奠定了基础。

国产自主信息化快速发展。国产化是公司嵌入式技术的重要应用方向，公司基于高性能国产 CPU 的网安平台产品，与国内头部网络安全厂商达成国产信息化方面的深入合作，并已获得大额订单，将在下半年和明年予以交付实施。

定增落地助力长期发展。公司完成定增，募集净额 3.4 亿元，将投入 5G 的网络可视化技术、国产自主信息化以及年产 30 万台网络及计算设备项目，为公司开发新技术、新产品，拓展市场，积极打造供应链等核心竞争能力，起到了积极的作用。

维持“增持”评级：公司网络可视化业务受益于运营商 5G 网络后周期建设，自主信息化业务受益于国产化趋势，我们持续看好公司作为国内嵌入式应用龙头的市场前景，维持 21~23 年净利润分别为 1/1.5/1.9 亿元，对应 PE 36X/23X/19X，维持“增持”评级。

风险提示：新产品技术产业化进度低于预期的风险，下游需求波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	434	533	771	998	1,305
营业收入增长率	0.63%	22.81%	44.68%	29.39%	30.78%
净利润（百万元）	67	36	98	153	189
净利润增长率	-35.97%	-45.95%	168.52%	56.44%	23.64%
EPS（元）	0.33	0.18	0.43	0.67	0.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.40%	4.46%	7.92%	11.31%	12.77%
P/E	46	85	36	23	19
P/B	3.9	3.8	2.9	2.6	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-30

增持（维持）

当前价：15.42 元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.28
总市值(亿元):	35.15
一年最低/最高(元):	13.20/21.80
近 3 月换手率:	54.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.14	17.86	-27.48
绝对	1.18	8.13	-27.54

资料来源：Wind

相关研报

疫情影响网络可视化需求，智能系统平台高速增长——恒为科技（603496.SH）2020 年报点评（2021-03-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	434	533	771	998	1,305
营业成本	198	325	469	639	873
折旧和摊销	7	9	18	19	19
税金及附加	4	3	3	4	5
销售费用	26	27	31	38	47
管理费用	44	41	48	50	52
研发费用	110	112	116	120	144
财务费用	-6	-2	-5	-13	-14
投资收益	3	5	5	5	5
营业利润	65	36	105	165	204
利润总额	65	36	105	164	203
所得税	3	5	7	12	14
净利润	62	31	98	153	189
少数股东损益	-6	-5	0	0	0
归属母公司净利润	67	36	98	153	189
EPS(元)	0.33	0.18	0.43	0.67	0.83

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16	-79	86	130	78
净利润	67	36	98	153	189
折旧摊销	7	9	18	19	19
净营运资金增加	205	-57	53	57	153
其他	-264	-67	-83	-99	-283
投资活动产生现金流	-84	101	38	-6	-6
净资本支出	-31	-21	-31	-11	-11
长期投资变化	6	31	0	0	0
其他资产变化	-59	91	70	5	5
融资活动现金流	-14	59	232	-21	-47
股本变化	60	-2	27	0	0
债务净变化	8	71	-94	0	0
无息负债变化	-4	121	93	107	149
净现金流	-83	80	356	103	25

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	54.5%	39.0%	39.2%	36.0%	33.1%
EBITDA 率	21.8%	9.6%	18.9%	19.8%	18.5%
EBIT 率	19.9%	7.5%	16.6%	17.9%	17.0%
税前净利润率	14.9%	6.7%	13.6%	16.5%	15.6%
归母净利润率	15.5%	6.8%	12.7%	15.3%	14.5%
ROA	6.4%	2.7%	6.2%	8.4%	9.1%
ROE (摊薄)	8.4%	4.5%	7.9%	11.3%	12.8%
经营性 ROIC	10.7%	4.9%	15.6%	20.7%	22.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	17%	31%	22%	26%	29%
流动比率	4.74	2.51	3.86	3.49	3.13
速动比率	3.43	1.37	2.90	2.63	2.29
归母权益/有息债务	34.47	8.62	-	-	-
有形资产/有息债务	40.65	12.13	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	963	1,169	1,586	1,812	2,088
货币资金	74	155	511	614	639
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	197	238	326	376	491
应收票据	89	70	101	131	171
其他应收款 (合计)	3	1	2	2	3
存货	207	402	341	400	508
其他流动资产	180	11	11	11	11
流动资产合计	752	886	1,365	1,610	1,906
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	6	31	31	31	31
固定资产	157	163	153	137	120
在建工程	0	0	11	9	6
无形资产	2	4	4	4	4
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	-	-	-	-
非流动资产合计	211	283	221	202	183
总负债	164	357	356	463	612
短期借款	15	90	0	0	0
应付账款	64	127	184	250	342
应付票据	21	68	98	134	183
预收账款	8	0	0	0	0
其他流动负债	0	21	21	21	21
流动负债合计	159	353	354	461	610
长期借款	5	1	1	1	1
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	2	2	2
非流动负债合计	6	4	3	3	3
股东权益	799	812	1,230	1,348	1,476
股本	202	201	228	228	228
公积金	348	340	643	659	678
未分配利润	281	291	379	483	592
归属母公司权益	801	815	1,233	1,352	1,480
少数股东权益	-2	-3	-3	-3	-3

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.04%	5.09%	4.00%	3.80%	3.60%
管理费用率	10.05%	7.72%	6.20%	5.00%	4.00%
财务费用率	-1.35%	-0.41%	-0.69%	-1.31%	-1.08%
研发费用率	25.37%	21.10%	15.00%	12.00%	11.00%
所得税率	5%	13%	7%	7%	7%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.11	0.00	0.15	0.27	0.33
每股经营现金流	0.08	-0.40	0.38	0.57	0.34
每股净资产	3.96	4.06	5.41	5.93	6.49
每股销售收入	2.14	2.65	3.38	4.38	5.73

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	46	85	36	23	19
PB	3.9	3.8	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	33.3	62.8	20.8	15.0	12.3
股息率	0.7%	0.0%	1.0%	1.7%	2.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE