

2021年10月31日

业绩受验收滞后扰动，加大研发保持技术领先

当虹科技(688039)

评级:	买入	股票代码:	688039
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	85.98/47.51
目标价格:		总市值(亿)	40.99
最新收盘价:	51.24	自由流通市值(亿)	24.76
		自由流通股数(百万)	48.32

►事件概述

2021年10月28日晚间，当虹科技发布三季报，公司前三季度实现营收1.92亿元，同比增长24.21%，实现归母净利润1323.10万元，同比下降35.17%；第三季度实现营收5048.52万元，同比下降16.54%，实现归母净利润-1336.73万元，同比由盈转亏。

►Q3部分项目验收滞后，研发投入大幅增加

公司营收分布受季节性因素影响明显，2019/2020年Q1-Q4单季度营收占比分别为15%/9%、12%/17%、14%/17%、58%/58%，公司有大量的业务项目在下半年验收，特别是第四季度。根据公告，第三季度公司部分项目验收存在滞后导致营业收入有所下降，同时，基于新产品和新行业的研发投入大幅增加，研发投入增长76.09%，前三季度研发投入增长81.92%。当下5G及超高清视频等产业正处于高速发展的关键时点，公司加大各产品技术线及增量业务的研发投入，保持技术持续领先，有望赋能明后年业绩增长及公司长期竞争力。

►边缘端产品解决行业痛点，看好泛公安市场空间

公司新产品5G边缘压缩终端，助力公司实现了从中心端到边缘端、软件到软硬结合的成功跨越，并赋能到不同应用场景中，可实现10倍视频码率的压缩，解决了5G及工业互联网时代视频数据存储、回传等行业痛点。近年来，公司携视频及AI能力切入公安领域，看到的是5G时代下，整个泛公安领域的发展对于视频处理的要求在不断提升，软件及服务占整个产业价值的比例在不断提升。我们看好公司5G边缘压缩技术在泛公安领域的广阔市场空间。

►参与设立央视融媒体基金，布局第二研发基地

2021年三季度，公司作为唯一的民营企业参与设立由央视总台牵头，多家地方国资媒体平台参与的央视融媒体产业投资基金，超高清视频行业地位显著体现。同时，公司拟在广州越秀购买房产用于募投项目“前沿视频技术研发中心建设项目”。越秀国际会议中心是世界超高清视频产业发展大会的永久会址，超高清视频是继视频数字化、高清化之后的新一轮重大技术革新，与公司主营业务和研发方向深度契合，将带动视频采集、制作、传输、呈现、应用等产业链各环节发生深刻变革。

►投资建议：维持“买入”评级

结合三季报及前期公告，我们下调公司2021-2023年营收5.09/7.87/10.98亿元的预测至4.94/7.00/10.57亿元，下调2021-2023年归母净利润1.51/2.31/3.24的预测至1.32/1.84/2.71亿元，下调EPS 1.89/2.88/4.05元的预测至1.65/2.30/3.38元，对应2021年10月29日51.24元/股收盘价，PE分别为31、22、15倍。公司短期业绩略低于此前的预期，但不影响我们对公司长期价值的看好，维持“买入”评级。

►风险提示

公共安全业务拓展不及预期，超高清视频产业发展不及预期，视频编转码国产化进程不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
------	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入(百万元)	285	366	494	700	1,057
YoY (%)	39.8%	28.6%	34.9%	41.8%	51.0%
归母净利润(百万元)	85	103	132	184	271
YoY (%)	32.5%	21.4%	28.1%	39.7%	47.2%
毛利率 (%)	58.9%	49.6%	54.5%	54.3%	53.4%
每股收益 (元)	1.06	1.29	1.65	2.30	3.38
ROE	6.1%	7.0%	8.4%	10.9%	14.1%
市盈率	48.41	39.86	31.12	22.28	15.14

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 刘泽晶

研究助理: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120520020002

注: 本公司由华西传媒&计算机共同覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	366	494	700	1,057	净利润	103	132	184	271
YoY (%)	28.6%	34.9%	41.8%	51.0%	折旧和摊销	9	4	5	6
营业成本	184	225	320	492	营运资金变动	-74	-115	-127	-241
营业税金及附加	3	3	5	7	经营活动现金流	29	16	55	25
销售费用	24	37	54	85	资本开支	-38	-30	-27	-28
管理费用	30	39	56	85	投资	-54	-80	-40	-40
财务费用	-17	-17	-15	-14	投资活动现金流	-162	-105	-60	-57
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	9	5	7	11	债务募资	11	0	0	0
营业利润	102	135	185	275	筹资活动现金流	-55	-40	-56	-40
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	-189	-129	-61	-72
利润总额	102	135	185	275					
所得税	-1	3	1	4	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	103	132	184	271	成长能力				
归属于母公司净利润	103	132	184	271	营业收入增长率	28.6%	34.9%	41.8%	51.0%
YoY (%)	21.4%	28.1%	39.7%	47.2%	净利润增长率	21.4%	28.1%	39.7%	47.2%
每股收益	1.29	1.65	2.30	3.38	盈利能力				
					毛利率	49.6%	54.5%	54.3%	53.4%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	28.1%	26.7%	26.3%	25.6%
货币资金	974	845	784	712	总资产收益率 ROA	6.3%	7.5%	9.4%	11.6%
预付款项	10	13	18	28	净资产收益率 ROE	7.0%	8.4%	10.9%	14.1%
存货	40	55	74	118	偿债能力				
其他流动资产	451	636	824	1,164	流动比率	9.99	8.33	6.49	5.00
流动资产合计	1,475	1,549	1,701	2,022	速动比率	9.30	7.62	5.79	4.30
长期股权投资	0	30	60	90	现金比率	6.60	4.55	2.99	1.76
固定资产	5	24	43	62	资产负债率	9.2%	10.7%	13.5%	17.4%
无形资产	48	50	51	51	经营效率				
非流动资产合计	147	203	255	307	总资产周转率	0.23	0.28	0.36	0.45
资产合计	1,622	1,752	1,956	2,329	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.29	1.65	2.30	3.38
应付账款及票据	105	135	187	292	每股净资产	18.42	19.56	21.16	24.05
其他流动负债	42	51	75	112	每股经营现金流	0.36	0.20	0.69	0.31
流动负债合计	148	186	262	404	每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	1	1	1	1	PE	39.86	31.12	22.28	15.14
非流动负债合计	1	1	1	1	PB	3.20	2.62	2.42	2.13
负债合计	149	187	263	405					
股本	80	80	80	80					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,473	1,565	1,693	1,924					
负债和股东权益合计	1,622	1,752	1,956	2,329					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

刘泽晶：计算机行业首席分析师，2014/15年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验，曾任职于招商证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。