

签订重大销售合同，积极拓展海外市场

买入|维持

——当虹科技(688039.SH)事件点评

事件：

公司于2022年1月9日下午发布《关于签订日常经营重大销售合同的公告》。

点评：

- **公司与艺超（亚太）签订产品销售合同，合同金额为1793.17万美元**

根据公告，公司近日与艺超（亚太）有限公司签署了关于“阿拉伯电视台视频处理技术系统采购项目[Technical Fit Out for Al Araby Television Network WLL (Lusail Tower, Doha-Qatar)]”的产品销售合同。艺超（亚太）有限公司以节目制作流程优化为主导，为多个领域的企业和机构提供一系列咨询、设计、集成、维护，端对端一站式解决方案。公司将向艺超（亚太）销售包含软硬件一体的整套视频处理技术系统，合同履约地在海外（卡塔尔首都多哈），合同金额为1793.17万美元，远超过去三年公司与合同对方的全资子公司艺超（广州）新媒体科技有限公司签订的含税合同总额1615.72万元人民币。

- **公司成长性良好，合同履行有望带来盈利能力和核心竞争力的提升**

公司专注于智能视频技术的算法研究，目前主要面向传媒文化、公共安全等行业，为行业客户提供高质量、高性能、高安全性的一站式从中心端到边缘端的智能视频解决方案与视频云服务。2016-2020年，公司营业收入CAGR为37.79%，归母净利润CAGR为30.30%。根据公告，本合同的履行将对公司2022年经营业绩产生积极影响，有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力。同时，本合同的实施将对公司拓展海外市场产生积极影响。

- **实控人多次增持公司股份，有利于公司持续、稳定、健康发展**

公司实际控制人、董事长兼总经理孙彦龙先生于2021年6月29日至2021年12月29日以集中竞价交易方式累计增持公司股份22.45万股，占公司总股本的0.28%，合计增持金额为人民币1300.47万元。截至2021年12月31日，孙彦龙先生及其一致行动人以间接方式合计持有公司股份3110.82万股，占公司股份总数的38.73%。增持计划体现了孙彦龙先生对大视频行业前景的看法、对公司未来持续稳定发展的信心和对公司长期价值的认可，有利于提升投资者信心，切实维护广大中小投资者利益，促进公司持续、稳定、健康发展。

- **投资建议与盈利预测**

公司在视频编转码领域拥有深厚的核心技术积累，在中国面向广电媒体、互联网视频、教育、公安、司法、社会安防、政府等大视频行业，为用户提供传媒文化、公共安全整体解决方案，伴随着公司持续拓展下游应用领域，未来成长空间广阔。预测2021-2023年营业收入为4.91、6.78、9.01亿元，归母净利润为1.31、1.85、2.49亿元，EPS为1.63、2.30、3.10元/股，对应PE为52.24、37.00、27.47倍。上市以来，公司PE主要运行在40-120倍的区间，考虑到本合同的履行有利于提升公司的持续盈利能力和核心竞争力，小幅上调公司2022年的目标PE至45倍，对应的目标价为103.50元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

核心技术的研发与创新不及预期；新开拓行业的产品研发及商业化进展不及预期；应收账款超过信用期的风险；市场竞争加剧。

当前价/目标价：85.17元/103.50元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：89.65 / 46.92

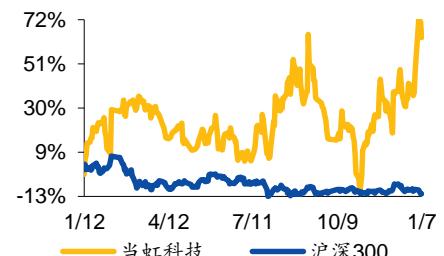
A股流通股（百万股）：49.43

A股总股本（百万股）：80.32

流通市值（百万元）：4210.19

总市值（百万元）：6840.56

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2022年计算机行业策略报告：数字化助力产业变革，政策驱动行业高景气》2021.12.11

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人

常雨婷

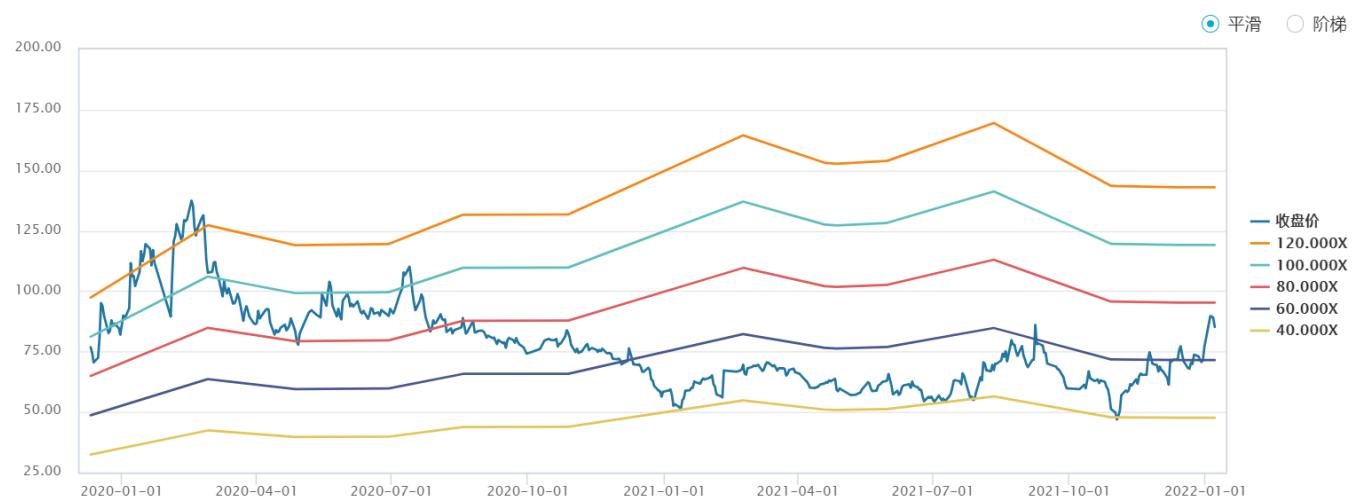
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	284.52	365.89	490.66	677.72	901.12
收入同比(%)	39.78	28.60	34.10	38.12	32.96
归母净利润(百万元)	84.68	102.83	130.94	184.87	249.01
归母净利润同比(%)	32.52	21.44	27.33	41.19	34.69
ROE(%)	6.06	6.98	8.37	10.82	13.09
每股收益(元)	1.05	1.28	1.63	2.30	3.10
市盈率(P/E)	80.78	66.52	52.24	37.00	27.47

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：当虹科技上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产					
现金	1187.25	974.04	1007.69	1063.86	1151.80
应收账款	218.00	250.76	308.58	388.25	475.89
其他应收款	9.92	10.50	14.43	19.99	27.39
预付账款	7.02	10.06	13.22	18.11	23.77
存货	32.12	40.25	51.63	68.06	87.80
其他流动资产	1.42	189.41	196.02	214.66	248.98
非流动资产	57.88	147.17	156.36	161.71	170.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	4.08	5.12	13.68	13.90	16.29
无形资产	20.50	48.36	56.83	65.83	74.82
其他非流动资产	33.30	93.70	85.86	81.99	78.96
资产总计	1513.61	1622.19	1747.91	1934.64	2185.71
流动负债	115.13	147.65	181.78	223.41	281.70
短期借款	16.06	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	59.13	79.02	98.88	121.88	155.34
其他流动负债	39.93	68.64	82.90	101.53	126.35
非流动负债	0.95	1.18	1.53	1.84	2.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.95	1.18	1.53	1.84	2.04
负债合计	116.08	148.84	183.31	225.25	283.74
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	80.00	80.00	80.32	80.32	80.32
资本公积	1130.04	1135.02	1135.02	1135.02	1135.02
留存收益	187.50	258.33	349.27	494.05	686.64
归属母公司股东权益	1397.54	1473.35	1564.61	1709.38	1901.97
负债和股东权益	1513.61	1622.19	1747.91	1934.64	2185.71

现金流量表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-4.63	28.66	42.75	77.28	123.68
净利润	84.68	102.83	130.94	184.87	249.01
折旧摊销	7.15	9.10	12.91	17.60	14.31
财务费用	-7.83	-17.05	-41.02	-42.88	-45.86
投资损失	0.00	-8.84	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-95.29	-78.80	-46.95	-72.65	-70.74
其他经营现金流	6.65	21.41	-13.12	-9.66	-23.04
投资活动现金流	-197.67	-162.38	-11.24	-23.89	-25.18
资本支出	22.18	38.32	6.62	6.49	6.48
长期投资	0.00	35.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-175.49	-89.06	-4.62	-17.40	-18.70
筹资活动现金流	946.51	-54.60	2.14	2.79	-10.56
短期借款	16.06	-16.06	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	20.00	0.00	0.32	0.00	0.00
资本公积增加	909.60	4.98	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.85	-43.52	1.82	2.79	-10.56
现金净增加额	744.96	-189.40	33.64	56.17	87.94

利润表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	284.52	365.89	490.66	677.72	901.12
营业成本	116.96	184.26	243.42	332.83	438.58
营业税金及附加	1.69	2.69	3.68	5.29	7.48
营业费用	23.04	24.04	35.82	51.10	70.56
管理费用	19.63	30.07	42.59	60.05	80.92
研发费用	50.59	61.92	87.62	99.38	113.64
财务费用	-7.83	-17.05	-41.02	-42.88	-45.86
资产减值损失	-0.15	-1.98	-1.52	-1.51	-1.53
公允价值变动收益	0.00	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	8.84	0.00	0.00	0.00
营业利润	89.87	101.94	129.83	183.30	246.86
营业外收入	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	89.87	101.93	129.83	183.30	246.86
所得税	5.20	-0.90	-1.10	-1.58	-2.15
净利润	84.68	102.83	130.94	184.87	249.01
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	84.68	102.83	130.94	184.87	249.01
EBITDA	89.20	93.99	101.72	158.01	215.31
EPS(元)	1.06	1.29	1.63	2.30	3.10

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	39.78	28.60	34.10	38.12	32.96
营业利润(%)	31.73	13.43	27.37	41.18	34.68
归属母公司净利润(%)	32.52	21.44	27.33	41.19	34.69
盈利能力					
毛利率(%)	58.89	49.64	50.39	50.89	51.33
净利率(%)	29.76	28.10	26.69	27.28	27.63
ROE(%)	6.06	6.98	8.37	10.82	13.09
ROIC(%)	34.18	30.61	27.09	35.34	42.98
偿债能力					
资产负债率(%)	7.67	9.18	10.49	11.64	12.98
净负债比率(%)	13.84	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	12.64	9.99	8.76	7.94	7.16
速动比率	12.36	9.72	8.47	7.63	6.84
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.23	0.29	0.37	0.44
应收账款周转率	1.53	1.44	1.61	1.78	1.91
应付账款周转率	2.38	2.67	2.74	3.02	3.16
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.28	1.63	2.30	3.10
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.36	0.53	0.96	1.54
每股净资产(最新摊薄)	17.40	18.34	19.48	21.28	23.68
估值比率					
P/E	80.78	66.52	52.24	37.00	27.47
P/B	4.89	4.64	4.37	4.00	3.60
EV/EBITDA	64.02	60.76	56.14	36.14	26.52

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188