

当虹科技 (688039. SH)

业绩短期承压，新业务未来可期

买入

核心观点

业绩短期承压，研发战略性投入新业务。公司实现营业收入 4.2 亿元，同比增长 14.3%，归母净利润为 0.6 亿元，同比下滑 40%，扣非归母为 0.5 亿元，同比下滑 36.3%。其中第四季度，营收 2.3 亿元，同比增长 7%，归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 41.6%，扣非归母 0.5 亿元，同比下滑 37.6%。从营收端来看，传统传媒业务 2.95 亿元，同比下滑 1%，主要是传统广电项目减少了收入确认，泛安全业务增长 79% 到 1.2 亿元，增长势头良好。从利润端来看，总体毛利率 48.3%，同比下滑 1.4 个百分点，主要是由于传媒收入毛利率下滑 6 个百分点所致，销售/管理/研发/财务费用率分别增加 1.7%、减少 0.8%、增加 4.8%、减少 0.03 个百分点，期间费用的增加一方面是由股份支付费用的影响（21 年约 1100 万），另一方面是由于公司加大研发投入。总体而言，由于收入的延迟以及研发投入的增加，使得公司业绩短期承压，随着公司传媒业务的回暖以及未来新业务的逐渐发力，有望重回增长轨道。

核心技术引领行业，超高清产业加速发展。公司在视频的编解码技术上一直领先行业，曾深度参与高动态范围（HDR）视频技术系列标准的落地并率先推出 8K AVS3 HDR Vivid 编码器，同时推出的 8K 专业解码器领跑行业。在 5G 技术的发展下，随着超高清视频的发展，公司已经深度支持央视 8K 超高清频道建设，同时于近期中标了艺超（亚太）金额为 1793.2 万美元的合同。未来随着广电传媒、运营商及互联网视频在超高清视频中的投入，以及“百城千屏”的推广，公司凭借着技术领先优势将充分受益超高清产业的发展。

布局新业务，打开公司成长空间。2021 年公司研发投入达 0.9 亿元，同比增长 47%，占营收比例为 21.75%，达到近几年高峰。公司的研发投入主要是在底层视频编解码技术及算法、泛安全 5G 边缘智能终端以及车载智能领域等方向。公司在 2021 年下半年推出了当虹鹰眼 5G 智能终端，为海量视频图像实时回传、实时监控的实现提供了可能，未来有望成为超高清视频时代的标配产品；同时，公司积极布局智能车载领域，将自身的视频流处理技术运用到智能座舱中增强客户体验。总体而言，5G 边缘智能终端和车载领域的市场都较为广阔，未来都有望成为公司的另一增长极。

风险提示：客户需求减弱；智能终端推广不及预期；车载智能业务不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润 1.44/1.74/2.29 亿元，同比增速 134.0/21.4/31.1%；摊薄 EPS=1.79/2.17/2.85 元，当前股价对应 PE=26.1/21.5/16.4x。公司为超高清视频领军企业，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	366	418	657	765	1,013
(+/-%)	28.6%	14.3%	57.2%	16.4%	32.4%
净利润(百万元)	103	61	144	174	229
(+/-%)	21.4%	-40.3%	134.0%	21.4%	31.1%
每股收益(元)	1.28	0.76	1.79	2.17	2.85
EBIT Margin	17.2%	10.2%	18.8%	19.5%	19.7%
净资产收益率(ROE)	7.0%	4.0%	9.1%	10.6%	13.3%
市盈率(PE)	36.5	61.1	26.1	21.5	16.4
EV/EBITDA	54.9	69.3	30.7	25.4	20.1
市净率(PB)	2.55	2.45	2.37	2.28	2.18

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongли1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

基础数据

投资评级

买入(首次覆盖)

合理估值

收盘价

40.29 元

总市值/流通市值

3223/1974 百万元

52 周最高价/最低价

98.60/39.52 元

近 3 个月日均成交额

88.57 百万元

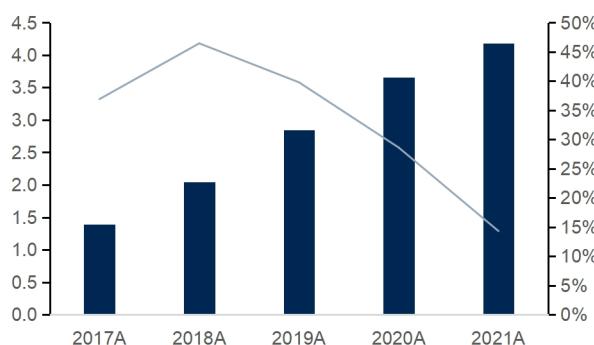
市场走势



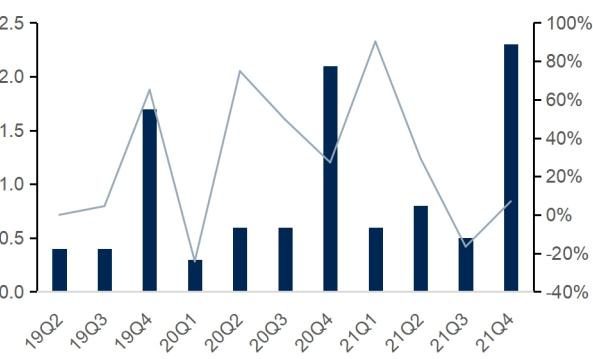
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

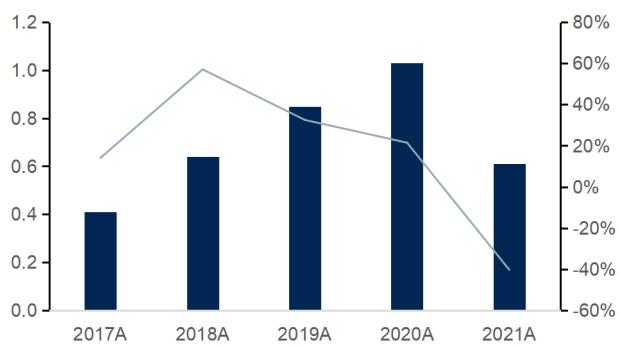
业绩短期承压，战略投入新业务未来增长可期。公司实现营业收入 4.2 亿元，同比增长 14.3%，归母净利润为 0.6 亿元，同比下滑 40%，扣非归母为 0.5 亿元，同比下滑 36.3%。其中第四季度，营收 2.3 亿元，同比增长 7%，归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 41.6%，扣非归母 0.5 亿元，同比下滑 37.6%。从营收端来看，公司的传统传媒业务实现 2.95 亿元，同比下滑 1%，主要是传统广电收入由于项目的延迟而减少了收入确认，泛安全业务增长 79% 到 1.2 亿元，增长势头良好。从利润端来看，总体毛利率为 48.3%，同比下滑 1.4 个百分点，一方面是由于传媒收入毛利率下滑 6 个百分点，另一方面泛安全毛利率上升 15 个百分点所致，销售/管理/研发/财务费用率分别增加 1.7、减少 0.8、增加 4.8、减少 0.03 个百分点，期间费用的增加一方面是由于股份支付费用的影响（21 年约 1100 万），另一方面是由于公司加大了研发投入为后续业务的拓展储备销售和研发人员。总体而言，由于收入的延迟以及研发投入的增加，使得公司业绩短期承压，随着公司传媒业务的回暖以及未来新业务的逐渐发力，有望重回增长轨道。

图1：当虹科技营业收入及增速（单位：亿元、%）


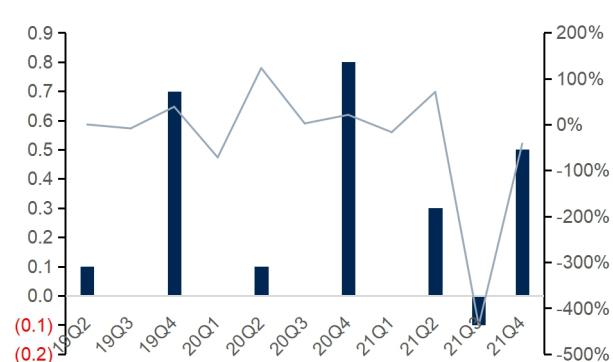
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：当虹科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：当虹科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：当虹科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计 2022-2024 年归母净利润 1.44/1.74/2.29 亿元，同比增速 134.0/21.4/31.1%；摊薄 EPS=1.79/2.17/2.85 元，当前股价对应 PE=26.1/21.5/16.4x。公司为超高清视频领军企业，给予“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值		EPS			PE			ROE (20A)	PEG (21E)	投资评级		
			亿元		20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
688039.SH	当虹科技	40.29	32.4		1.28	0.76	1.79	2.17	36.47	61.13	26.12	21.51	7.0%	-1.31	买入
688088.SH	虹软科技	25.70	104.3		0.62	0.37	0.49	0.66	41.45	69.46	52.45	38.94	9.33%	-2.97	无评级

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

注：虹软科技的盈利预测数据来自wind一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	974	878	750	722	650	营业收入	366	418	657	765	1013
应收款项	261	367	540	629	833	营业成本	184	216	320	370	493
存货净额	40	61	87	100	134	营业税金及附加	3	3	5	5	7
其他流动资产	66	135	213	248	328	销售费用	24	35	46	53	69
流动资产合计	1475	1481	1630	1739	1985	管理费用	30	31	38	43	56
固定资产	25	112	56	38	24	研发费用	62	91	125	144	189
无形资产及其他	48	48	47	46	45	财务费用	(17)	(20)	(16)	(15)	(14)
投资性房地产	73	155	155	155	155	投资收益	9	3	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	2	(20)	(18)	(15)
资产总计	1622	1797	1889	1978	2210	其他收入	(52)	(96)	(105)	(119)	(161)
短期借款及交易性金融负债	0	18	17	0	43	营业利润	102	62	145	176	231
应付款项	105	198	218	251	336	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	42	39	57	66	88	利润总额	102	62	145	176	231
流动负债合计	148	254	292	317	466	所得税费用	(1)	1	1	2	2
长期借款及应付债券	0	6	6	6	6	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	4	8	11	14	归属于母公司净利润	103	61	144	174	229
长期负债合计	1	11	14	17	21	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	149	265	307	334	486	净利润	103	61	144	174	229
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(6)	17	30	(9)	(12)
股东权益	1473	1532	1582	1643	1723	折旧摊销	8	15	8	11	12
负债和股东权益总计	1622	1797	1889	1978	2210	公允价值变动损失	(3)	(2)	20	18	15
						财务费用	(17)	(20)	(16)	(15)	(14)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(97)	(168)	(205)	(100)	(220)
每股收益	1.28	0.76	1.79	2.17	2.85	其它	6	(17)	(30)	9	12
每股红利	0.41	0.50	1.16	1.41	1.85	经营活动现金流	11	(93)	(33)	103	35
每股净资产	18.34	19.08	19.70	20.46	21.46	资本开支	0	(108)	(1)	(1)	(1)
ROIC	10%	10%	16%	18%	23%	其它投资现金流	(133)	93	0	0	0
ROE	7%	4%	9%	11%	13%	投资活动现金流	(133)	(16)	(1)	(1)	(1)
毛利率	50%	48%	51%	52%	51%	权益性融资	(1)	16	0	0	0
EBIT Margin	17%	10%	19%	20%	20%	负债净变化	0	6	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(33)	(40)	(93)	(113)	(149)
收入增长	29%	14%	57%	16%	32%	其它融资现金流	(25)	64	(0)	(17)	43
净利润增长率	21%	-40%	134%	21%	31%	融资活动现金流	(91)	12	(94)	(131)	(106)
资产负债率	9%	15%	16%	17%	22%	现金净变动	(213)	(96)	(128)	(28)	(72)
息率	0.9%	1.1%	2.5%	3.0%	4.0%	货币资金的期初余额	1187	974	878	750	722
P/E	36.5	61.1	26.1	21.5	16.4	货币资金的期末余额	974	878	750	722	650
P/B	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	企业自由现金流	0	(219)	(75)	58	(12)
EV/EBITDA	54.9	69.3	30.7	25.4	20.1	权益自由现金流	0	(148)	(59)	55	44

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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证券相关产品的价值、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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032