

业绩短期承压，三大业务稳步推进

2022 年 11 月 16 日

► **事件：**公司 2022 年 10 月 28 日发布 2022 年三季报，公司 Q3 实现营收 7350.38 万元，同比下降 13.18%；归母净利润 1262.77 万元，同比下降 31.80%；扣非净利润 1167.47 万元，同比下降 22.92%；前三季度共计实现营收 2.42 亿元，同比下降 8.64%；归母净利润 4,703.37 万元，同比下降 16.65%；扣非净利润 3,335.21 万元，同比下降 28.92%。

► **疫情承压不改长期“视频+AI”核心竞争力。**公司在 5G 全面落地和超高清视频大力发展的格局下，关键指标稳步提升。受疫情影响，公司前三季度合同资产相比年初增长 57.73%，而在疫情逐步趋稳的背景下，相关合同资产有望快速兑现；公司前三季度预付款项相比年初增长 6726.70%，主要系视频 AI 业务硬件采购，即使考虑到上年同期基数较小的情况，超 670 倍的增长也进一步预示公司自身坚持“视频+AI”为主旋律的正确性。

► **三大业务充分受益国内数字化推动。**1) 高新视频：超高清视频直播持续升级，推进短视频、VR 技术产品引擎化。公司保障咪咕北京 2022 冬奥会、2020 东京夏季奥运会等重大赛事直播活动顺利开展及参与了“百城千屏”相关标准的制定，并承建了中国移动云 VR 客户端、VR 视频运营平台、云 VR 视频能力服务等平台项目建设工作。2) 移动融媒：以技术为基石，构建业务场景+合作渠道的双拓展。基于融媒业务经验和视频技术的积累，公司研发适用于大型媒体企业的融媒+直播电商的软件系统，并完善了融媒号体系及内容创作工具。公司加大与头部云厂商的合作力度，积极拓宽融媒合作渠道。3) 视频智能化：自研技术+AI 赋能打造智能视频云平台和企业数字化中台。公司通过视联网及智能视频云技术和产品的研发，已将视联网技术应用于运营商政企项目。通过平台资源调度实现海量视频的智能分析，并利用数据分析系统提供相关业务的数据统计与分析结果，公司为企业经营、安全生产提供有力的技术支撑。基于 AI 视频分析，搭建算法超市，汇聚了八十多种分析算法，积极扩展近二十类行业应用场景。

► **投资建议：**公司作为国内领先的互联网视频解决方案提供商，随国家大力发展超高清视频产业以及运营商借助 5G 良机全面升级视频等内容端，其业务将迎来新一轮发展高峰。公司以运营商为抓手，积极拓展其他应用领域，“视频+AI”战略有望成为其长期发展的推动力。我们预测公司 2022 -2024 年归母净利润为 0.71、1.05、1.32 亿元，当前股价对应 22/23 年 PE 为 56X/38X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧风险；子公司投资项目建设进度不及预期；电信运营商客户收入占比高。

推荐

首次评级

当前价格：

14.86 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	362	435	566	743
增长率 (%)	10.4	20.2	30.1	31.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	66	71	105	132
增长率 (%)	-8.5	8.2	48.0	25.7
每股收益 (元)	0.24	0.26	0.39	0.49
PE	61	56	38	30
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	362	435	566	743
营业成本	191	237	295	380
营业税金及附加	0	0	1	1
销售费用	17	21	27	35
管理费用	37	46	58	77
研发费用	57	71	92	120
EBIT	57	65	100	132
财务费用	-0	-7	-7	-7
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	9	4	6	1
营业利润	70	76	112	141
营业外收支	-0	1	1	1
利润总额	70	77	113	142
所得税	4	6	9	10
净利润	66	71	105	132
归属于母公司净利润	66	71	105	132
EBITDA	80	100	161	218

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	569	598	628	657
应收账款及票据	285	191	248	326
预付款项	0	0	1	1
存货	34	39	48	62
其他流动资产	439	442	450	462
流动资产合计	1,327	1,270	1,376	1,508
长期股权投资	37	42	47	49
固定资产	97	135	177	215
无形资产	37	42	40	31
非流动资产合计	547	659	654	646
资产合计	1,874	1,929	2,030	2,153
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	56	65	73	83
其他流动负债	58	65	81	106
流动负债合计	173	189	214	249
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	10	10	10
非流动负债合计	8	10	10	10
负债合计	181	200	224	259
股本	270	270	270	270
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,693	1,729	1,805	1,894
负债和股东权益合计	1,874	1,929	2,030	2,153

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.44	20.20	30.10	31.20
EBIT 增长率	-20.74	13.28	54.62	32.33
净利润增长率	-8.54	8.19	48.00	25.67
盈利能力 (%)				
毛利率	47.14	45.64	47.94	48.89
净利润率	18.10	16.29	18.53	17.75
总资产收益率 ROA	3.50	3.68	5.17	6.13
净资产收益率 ROE	3.87	4.10	5.81	6.97
偿债能力				
流动比率	7.66	6.71	6.43	6.05
速动比率	7.35	6.38	6.06	5.64
现金比率	3.29	3.16	2.93	2.64
资产负债率 (%)	9.66	10.35	11.05	12.04
经营效率				
应收账款周转天数	238.98	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	64.07	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.24	0.23	0.29	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.26	0.39	0.49
每股净资产	6.28	6.42	6.70	7.03
每股经营现金流	-0.13	0.75	0.40	0.54
每股股利	0.10	0.11	0.16	0.20
估值分析				
PE	61	56	38	30
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	43.47	34.79	21.40	15.67
股息收益率 (%)	0.67	0.73	1.08	1.35

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	66	71	105	132
折旧和摊销	23	35	61	85
营运资金变动	-121	102	-50	-68
经营活动现金流	-35	203	108	147
资本开支	-172	-142	-48	-74
投资	-70	0	0	0
投资活动现金流	-229	-142	-48	-74
股权募资	734	0	0	0
债务募资	-15	0	-1	0
筹资活动现金流	712	-32	-30	-44
现金净流量	448	29	30	29

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026