

2023年08月18日

恒为科技 (603496.SH)

运营商数据要素延伸，智算可视化催生新弹性

投资要点

事件：2023年8月8日，恒为科技发布2023年半年度业绩快报公告。2023上半年实现营业收入3.2亿元，同比上升28%；实现归母净利润0.17亿元，同比上升4.66%；实现扣非归母净利润0.10亿元，同比下降6.34%。

◆ **专耕智能系统解决方案，营收利润稳中有升。**恒为科技一直从事智能系统解决方案的研发、销售与服务，是国内领先的网络可视化及智能系统平台提供商。在网络可视化业务上，公司属于头部企业，形成了全系列的产品和系统解决方案，在宽带骨干网和移动网基础架构、网络处理、协议识别等技术领域有着深厚的积累，多年来引领整个行业接受专用协转、专用分流器、分流器虚拟化等概念和技术。智能系统平台业务方面，公司掌握了包括硬件设计、高速信号仿真和设计等多领域的完整开发能力，具备从低端到高端全系列产品设计能力，近年来公司将发展重心放在了信创领域，已成为市场上少有的同时在嵌入式以及通用信息化领域全面布局的企业，并与主要国产芯片厂商形成了深度合作伙伴关系。受益于国内信创市场需求重回快速增长轨道，公司业绩稳中有升，2023H1实现营业收入3.2亿元，同比上升28%；实现归母净利润0.17亿元，同比上升4.66%。

◆ **高份额中标中国移动汇聚分流设备项目，网络可视化业务竞争力强劲。**根据中国移动于6月28日发布的“2023-2024汇聚分流设备新建部分集中采购”项目的中标候选人公示，公司在该集采项目的第1标包和第3标包中均为第一中标候选人、在第2标包为第二中标候选人，预计中标金额合计约为1.84亿元。根据中国移动于7月6日公布的“2023-2024汇聚分流设备扩容部分集中采购”项目公示结果，公司中标766台（张）插卡式汇聚分流设备，为第一中标候选人，公司因过去几年经招标后的设备占比份额最高，故本次扩容份额也最高，为50%。在5G网络扩容与数据中心建设快速增长的大背景下，公司能高份额中标中国移动集采项目，是公司网络可视化业务整体产品和解决方案竞争力体现，将对公司的业务发展及市场拓展产生积极作用，并进一步巩固公司在运营商领域的市场地位与影响力。

◆ **开拓进军机器人领域，发力智算产品市场浪潮。**恒为科技积极开拓潜在业务机遇，形成多元化布局。机器人领域方面，公司借助网络可视化与机器人所属智能系统平台技术同源的优势，在早期研发中积累了运动控制、姿态及环境感知等经验技术，形成了进军机器人领域的基石，目前面向光伏智能运维场景已研发了光伏清扫巡检机器人和能源可视化综合管理平台，完成了第一代产品的开发和试商用部署，并已有客户（分布式光伏业主及运维公司）进行了小批量采购，当下正在洽谈与落实批量采购的合作协议；智算领域方面，算力作为AI时代的必要基础设施，我国正大力推进智算中心、智算网络建设，未来将出现巨大的算力调优市场，公司积极把握市场浪潮，规划了“智算可视化”产品及解决方案，运用公司在网络可视化及国产信创领域的技术优势，将下游行业应用场景从通信网、互联网，扩大到算力网，并与中贝通信在智算中心建设方案、可视化运维支撑、协助算力运营等方面开展了深

公司快报

计算机 | 专用计算机设备III

投资评级 增持-B(首次)

股价(2023-08-16) 19.74元

交易数据

总市值（百万元）	6,320.93
流通市值（百万元）	6,320.93
总股本（百万股）	320.21
流通股本（百万股）	320.21
12个月价格区间	21.00/10.49

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.96	63.69	133.43
绝对收益	-4.04	59.18	124.65

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsc.cn

分析师

方闻千

SAC 执业证书编号: S0910523070001

fangwenqian@huajinsc.cn

相关报告



度及长期合作。随着新领域政策的落地及项目的推进，公司业绩有望迎来新发展。

- ◆ **行业环境持续向优，多方因素形成业绩利好。**公司主营业务所在行业受多方因素影响，未来将保持景气态势。首先，数据要素市场作为国家战略的推动、数据二十条的发布、数据局的组建，网络可视化可作为数据要素应用的前端，获得新的发展空间；AI 算力竞赛、AI 内容生成，等产生的可视化运维、监管需求，也极大提升了网络可视化未来发展的空间。其次，整体信创趋势、行业信创需求、以及新出现的大模型 AI 推动下的算力热潮，给公司的信创产品、算力解决方案以及网络可视化都为公司业务发展带来了新的增长机会；最后，以智能巡检机器人为核心的智能运维业务在轨道交通、智慧园区的成功应用将逐步拓展到石化、电力等领域，并在新能源如光伏电站等应用方向推出新的清扫巡检机器人等产品和能源可视化等运维平台，以科技赋能运维，将成为公司新的长期增长点。

- ◆ **投资建议：**公司是国内领先的网络可视化及智能系统平台提供商，积极布局机器人、智算等业务，在数据要素、算力热潮等利好背景下，看好公司长期成长潜力。我们公司预测 2023 年至 2025 年营收分别为 10.07/12.94/16.31 亿元，归母净利润分别为 1.17/1.53/1.95 亿元，对应 EPS 为 0.37/0.48/0.61 元，PE 为 53.9/41.2/32.4，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

- ◆ **风险提示：**新兴市场不确定性较强、主营业务下游竞争加剧、政策落地不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	678	771	1,007	1,294	1,631
YoY(%)	27.2	13.6	30.7	28.4	26.1
净利润(百万元)	53	76	117	153	195
YoY(%)	46.8	42.6	53.5	30.9	27.2
毛利率(%)	35.6	43.0	43.2	43.3	43.7
EPS(摊薄/元)	0.17	0.24	0.37	0.48	0.61
ROE(%)	4.2	5.9	8.5	10.0	11.4
P/E(倍)	118.1	82.8	53.9	41.2	32.4
P/B(倍)	5.4	5.0	4.6	4.2	3.7
净利率(%)	7.9	9.9	11.6	11.8	11.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 10.07/12.94/16.31 亿元，毛利率 43.16%/43.29%/43.75%。在嵌入式与融合计算平台方面，随着国家对国产信息化和信创产业的推动，相关市场的发展潜力将进一步释放，预计 2023-2025 年实现收入 4.65/6.05/7.66 亿元，毛利率 28.8%/28.5%/28.6%；网络可视化方面，受益于行业的整体复苏，网络可视化业务重新回到了快速增长的轨道，预计 2023-2025 年实现收入 5.31/6.75/8.49 亿元，毛利率 56.2%/57.0%/57.9%；其他产品方面预计保持稳定增长。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
嵌入式与融合计算平台				
收入/亿元	3.46	4.65	6.05	7.66
YOY (%)	2.7%	34.5%	30.1%	26.50%
毛利率(%)	28.0%	28.8%	28.5%	28.6%
网络可视化				
收入/亿元	4.13	5.31	6.75	8.49
YOY (%)	29.5%	28.5%	27.1%	25.8%
毛利率(%)	56.0%	56.2%	57.0%	57.9%
其他行业				
收入/亿元	0.10	0.12	0.15	0.18
YOY (%)	-52.4%	20.0%	21.0%	22.0%
毛利率(%)	22.3%	23.1%	22.9%	22.8%
合计				
收入/亿元	7.71	10.07	12.94	16.31
YOY (%)	13.7%	30.7%	28.4%	26.1%
毛利率(%)	43.03%	43.16%	43.29%	43.75%

资料来源：[Wind](#), 华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司迪普科技（网络流量监测）、海天瑞声（AI 训练）、浩瀚深度（网络流量管理）作为可比公司。在数字经济建设加速背景下，公司作为网络可视化领域的的主要供应商，预计将充分受益于数据要素市场化景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300768.SZ	迪普科技	16.37	105.39	0.23	0.40	0.54	56.57	40.01	30.02
688787.SH	海天瑞声	77.09	46.50	0.49	0.85	1.24	86.74	92.94	63.19
688292.SH	浩瀚深度	24.58	38.63	0.30	0.45	0.69	50.78	55.75	36.65
平均				0.34	0.57	0.82	64.70	62.90	43.29
603496.SH	恒为科技	19.74	63.21	0.24	0.37	0.48	82.8	53.9	41.2

资料来源：[wind](#), 华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 8 月 16 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1197	1209	1496	1601	1787	营业收入	678	771	1007	1294	1631
现金	333	301	444	505	557	营业成本	437	439	573	734	918
应收票据及应收账款	264	335	337	363	474	营业税金及附加	4	5	7	9	11
预付账款	9	11	15	19	23	营业费用	35	36	50	61	76
存货	534	450	591	602	621	管理费用	53	72	86	107	134
其他流动资产	58	111	110	112	111	研发费用	134	146	187	237	297
非流动资产	418	499	592	695	807	财务费用	3	1	3	2	2
长期投资	39	61	88	114	141	资产减值损失	-23	-33	-35	-41	-51
固定资产	163	154	230	314	401	公允价值变动收益	30	13	21	20	21
无形资产	16	15	16	16	17	投资净收益	23	7	12	12	12
其他非流动资产	200	268	258	251	248	营业利润	54	70	112	147	188
资产总计	1615	1708	2088	2296	2593	营业外收入	0	6	4	4	4
流动负债	435	434	713	781	903	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	118	221	221	402	221	利润总额	54	75	115	151	192
应付票据及应付账款	284	126	409	276	581	所得税	4	-0	-0	-1	-1
其他流动负债	33	87	83	102	101	税后利润	50	75	115	151	192
非流动负债	5	8	9	9	9	少数股东损益	-4	-1	-2	-2	-3
长期借款	0	0	0	1	1	归属母公司净利润	53	76	117	153	195
其他非流动负债	5	8	8	8	8	EBITDA	69	98	133	177	221
负债合计	441	443	722	790	912						
少数股东权益	-0	-1	-2	-4	-7						
股本	228	228	320	320	320						
资本公积	578	591	500	500	500						
留存收益	370	447	551	678	845						
归属母公司股东权益	1174	1266	1368	1510	1688						
负债和股东权益	1615	1708	2088	2296	2593						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-66	25	234	-20	352						
净利润	50	75	115	151	192	主要财务比率					
折旧摊销	15	16	12	17	21	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
财务费用	3	1	3	2	2	成长能力					
投资损失	-23	-7	-12	-12	-12	营业收入(%)	27.2	13.6	30.7	28.4	26.1
营运资金变动	-119	-100	135	-158	169	营业利润(%)	50.2	29.2	60.1	31.3	28.1
其他经营现金流	8	40	-21	-20	-21	归属于母公司净利润(%)	46.8	42.6	53.5	30.9	27.2
投资活动现金流	-54	-91	-73	-88	-101	获利能力					
筹资活动现金流	283	48	-19	-13	-18	毛利率(%)	35.6	43.0	43.2	43.3	43.7
每股指标(元)						净利率(%)	7.9	9.9	11.6	11.8	11.9
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.24	0.37	0.48	0.61	ROE(%)	4.2	5.9	8.5	10.0	11.4
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.08	0.73	-0.06	1.10	ROIC(%)	3.9	5.5	7.6	8.4	10.5
每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.95	4.27	4.71	5.27	偿债能力					
						资产负债率(%)	27.3	25.9	34.6	34.4	35.2
						流动比率	2.7	2.8	2.1	2.0	2.0
						速动比率	1.4	1.5	1.1	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.4	2.6	3.0	3.7	3.9
						应付账款周转率	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1
						估值比率					
						P/E	118.1	82.8	53.9	41.2	32.4
						P/B	5.4	5.0	4.6	4.2	3.7
						EV/EBITDA	88.3	63.2	45.4	35.0	26.9

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛、方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn