

2023年09月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

受益于华为星河AI网络，智算可视化景气度进一步提升

一恒为科技(603496.SH)公司事件点评报告 买入(首次) 事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：王海明 S1050523070003
wanghm2@cfsc.com.cn

基本数据	2023-09-26
当前股价(元)	24.58
总市值(亿元)	79
总股本(百万股)	320
流通股本(百万股)	320
52周价格范围(元)	10.12-24.58
日均成交额(百万元)	179.05



相关研究

恒为科技发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营业收入3.19亿元，同比增长28%；实现归属于上市公司股东的净利润0.17亿元，同比增长4.66%；

投资要点

■ 智算可视化领域核心企业，业绩稳步上升

恒为科技是国内领先的网络可视化和智能系统平台提供商，下游应用场景包括运营商网络、信息安全、企业与行业IT、国产信息化、工业互联网和智慧物联网等。公司的主要业务为网络可视化和智能系统平台，主要产品包括网络可视化基础架构和嵌入式与融合计算平台，其中嵌入式与融合计算平台业务2023年上半年实现收入1.87亿元，同比上升110.11%，网络可视化基础架构实现收入1.30亿元，同比下降16.67%。

■ 华为发布星河AI网络，加速行业智能化

华为在全联接大会期间正式发布星河AI网络。网络在AI大模型中扮演着重要角色，算力产生、算力传送、算力接入将成为未来智算云服务核心环节。华为星河AI网络解决方案致力于打造AI时代最强运力，并且具备10万卡级组网和超95%负载率的超高吞吐能力，具备网络故障检测秒级定界修复等能力。华为星河AI网络解决方案整体技术栈，围绕超高吞吐、长稳可靠和弹性高并发等核心目标来构建关键技术：1) 超高吞吐，基于华为独创的全局负载均衡NSLB算法，实现算网实时协同调度，将网络有效吞吐从业界的50%提升到98%，大模型训练效率提升20%；2) 长稳可靠：利用全栈可视运维黑科技，实现大模型训练网络路径、流负载实时可视；结合Packet Event数据面异常感知技术和DPFR故障无感自愈技术，实现亚毫秒级故障快速收敛。3) 弹性高并发：基于华为独创的多路径智能调度、流感知均衡调度和自适应抗丢包技术，实现“T级数据小时达”，转发运力提升8倍。华为星河AI网络将在数字经济转型中扮演重要角色，为千行万业赋能。

■ 公司网络可视化产业绑定华为，有望持续受益

网络可视化凭借对网络流量的采集和深度检测分析，对网络的物理链路、逻辑拓扑、协议标准、运行质量、流量内容、

用户信息等进行监测、识别、统计、展现和管控，将网络数据中的价值提取后提供给客户。公司为网络可视化系统提供基础设施、核心组件及应用解决方案，具体包括设备、模块、以及相关软件和应用系统等产品。其主要部署在运营商宽带骨干网、移动网、IDC 出口、以及企业和行业内部网络等不同场景。在网络可视化基础上，智算可视化系统以网络可视化技术为基础，在智算系统中，从 CPU、GPU 等计算资源，到网络交换、存储等各个系统节点，进行全面地实时数据采集和处理，凭借网络可视化、数据分析、人工智能等工具，实现计算、网络资源的效用最大化，及时定位和显示系统性能瓶颈、潜在问题和故障，可以提高智算系统的运行效率，确保算力投资收益最大化。

中国移动 2023-2024 年汇聚分流设备新建部分的集采中，恒为科技在基本功能设备中中标份额为 50%，在盒式高级功能设备中中标份额为 30%，在插卡式高级功能设备中中标份额为 70%。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 10、14.02、18.65 亿元，EPS 分别为 0.41、0.68、0.95 元，当前股价对应 PE 分别为 59.7、36.4、26.0 倍。受益于华为星河 AI 网络加速部署，公司网络可视化产品有望进一步赋能业绩，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场竞争风险；行业和技术变革风险；核心人员流失风险；供应链风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	771	1,002	1,402	1,865
增长率（%）	13.6%	30.0%	40.0%	33.0%
归母净利润（百万元）	76	132	216	303
增长率（%）	42.6%	72.8%	64.0%	40.1%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.41	0.68	0.95
ROE（%）	6.0%	9.5%	13.7%	16.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	771	1,002	1,402	1,865
现金及现金等价物	301	411	619	887	营业成本	439	571	799	1,063
应收款项	338	368	380	388	营业税金及附加	5	7	10	13
存货	450	476	490	519	销售费用	36	47	35	56
其他流动资产	119	124	133	144	管理费用	72	94	126	131
流动资产合计	1,209	1,380	1,622	1,937	财务费用	1	-3	-8	-16
非流动资产:					研发费用	146	190	267	355
金融类资产	102	102	102	102	费用合计	256	329	419	525
固定资产	154	190	196	191	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	78	31	12	5	公允价值变动	13	13	13	13
无形资产	15	15	14	13	投资收益	7	7	7	7
长期股权投资	61	61	61	61	营业利润	70	124	206	291
其他非流动资产	190	190	190	190	加: 营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	499	488	474	460	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,708	1,867	2,096	2,398	利润总额	75	129	212	297
流动负债:					所得税费用	0	-1	-1	-1
短期借款	221	221	221	221	净利润	75	130	213	298
应付账款、票据	126	165	197	224	少数股东损益	-1	-2	-3	-4
其他流动负债	75	75	75	75	归母净利润	76	132	216	303
流动负债合计	434	478	516	551					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	8	8	8	8					
非流动负债合计	8	8	8	8					
负债合计	443	486	525	559					
所有者权益									
股本	228	320	320	320					
股东权益	1,265	1,381	1,572	1,839					
负债和所有者权益	1,708	1,867	2,096	2,398					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	75	130	213	298					
少数股东权益	-1	-2	-3	-4					
折旧摊销	12	11	13	14					
公允价值变动	13	13	13	13					
营运资金变动	-75	-17	4	-13					
经营活动现金净流量	25	135	240	308					
投资活动现金净流量	-91	10	13	13					
筹资活动现金净流量	176	-14	-22	-32					
现金流量净额	110	131	230	290					
					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
					成长性				
					营业收入增长率	13.6%	30.0%	40.0%	33.0%
					归母净利润增长率	42.6%	72.8%	64.0%	40.1%
					盈利能力				
					毛利率	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
					四项费用/营收	33.2%	32.8%	29.9%	28.2%
					净利率	9.8%	13.0%	15.2%	16.0%
					ROE	6.0%	9.5%	13.7%	16.5%
					偿债能力				
					资产负债率	25.9%	26.0%	25.0%	23.3%
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8
					应收账款周转率	2.3	2.7	3.7	4.8
					存货周转率	1.0	1.2	1.7	2.1
					每股数据(元/股)				
					EPS	0.33	0.41	0.68	0.95
					P/E	73.5	59.7	36.4	26.0
					P/S	7.3	7.8	5.6	4.2
					P/B	4.4	5.7	5.0	4.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 计算机&中小盘、通信组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

王海明：新加坡国立大学工学硕士，曾任职于上汽、华为终端以及华为海思等核心部门，有丰富的硬件科技产业经历，曾任职于中银国际证券、德邦证券，2021年水晶球入围。2023年7月加入华鑫证券。重点研究契合中国制造、产业链自主可控的硬科技企业，深度覆盖并积累了华为、荣耀、蔚来等公司的产业资源。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

请阅读最后一页重要免责声明

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。