

恒林股份（603661）动态点评

国产服务器厂商强强联合，智算服务与智能家居协同发展

2024年02月28日

【事项】

- ◆ 2024年2月27日，公司公告拟斥资100万投资收购新疆恒升智算通信智算科技有限公司（简称：恒升智算）。恒升智算已与南京坤前计算机科技有限公司（简称：南京坤前）签订价值约4亿的高端算力服务器及其组网配件的采购合同。

【评论】

- ◆ **与南京坤前强强联合，投资布局智算业务。**南京坤前成立于2012年，是一家成熟的国产品牌服务器生产商，致力于为客户提供深度定制的服务器解决方案以及“管家式”的全流程服务。南京坤前产品已经广泛应用于互联网、人工智能、软件、教育、金融、交通、医疗等行业。通过自主研发创新，优势资源整合，不断夯实数字中国坚实基础，赋能千行百业实现数字化转型升级。
- ◆ **Sora 引爆算力需求，智算业务景气度持续提升。**Sora 是 Open AI 发布的人工智能文生视频大模型，可以根据用户提示创建最长 60 秒的逼真视频，随即引起广泛关注。视频渲染对算力的需求远大于文字推理，Sora 的爆火，意味着市场对算力的需求又将大幅增加。智能算力供不应求情况有望推动算力价格持续上行，智算业务景气度提升，盈利能力可观。
- ◆ **有望与智能家居业务协同，实现产业升级。**恒升智算主营业务包括“互联网数据服务，人工智能理论与算法软件开发，人工智能应用软件开发，人工智能公共服务平台技术咨询服务，人工智能公共数据平台，人工智能双创服务平台，人工智能通用应用系统”等人工智能相关领域，结合公司主营业务家居，我们认为本次高端算力服务器采购有利于满足未来智能家居的算力需求。公司积极对传统家具进行升级，智算业务有助于加速智能家居产品落地，提升品牌形象，抢占智能家居市场。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

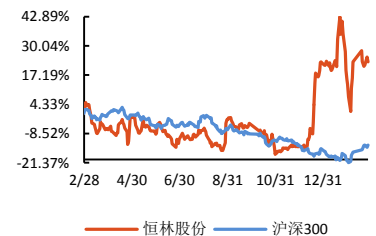
东方财富证券研究所

证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

联系方式：021-23586305

相对指数表现



基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总市值（百万元） | 6199.61 |
| 流通市值（百万元） | 6199.61 |
| 52周最高/最低（元） | 52.99/29.59 |
| 52周最高/最低（PE） | 17.10/9.85 |
| 52周最高/最低（PB） | 2.20/1.27 |
| 52周涨幅（%） | 23.04 |
| 52周换手率（%） | 165.18 |

相关研究

《把握跨境电商趋势，助力自有品牌发展》

2023.12.18

【投资建议】

我们看好公司智算业务与智能家居业务协同，跨境电商业务快速发展，维持原有盈利预测，公司2023-2025年收入分别为82.12/96.13/111.50亿元，归母净利润分别为4.61/5.71/6.70亿元，对应EPS分别为3.31/4.11/4.81元，2023-2025年PE分别为13.45/10.86/9.26倍，维持“买入”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入（百万元） | 6514.93 | 8212.42 | 9612.97 | 11150.18 |
| 增长率(%) | 12.76% | 26.06% | 17.05% | 15.99% |
| EBITDA（百万元） | 630.25 | 781.98 | 929.53 | 1064.41 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 352.86 | 460.87 | 571.06 | 669.53 |
| 增长率(%) | 4.50% | 30.61% | 23.91% | 17.24% |
| EPS(元/股) | 2.58 | 3.31 | 4.11 | 4.81 |
| 市盈率（P/E） | 11.03 | 13.45 | 10.86 | 9.26 |
| 市净率（P/B） | 1.21 | 1.70 | 1.47 | 1.27 |
| EV/EBITDA | 8.58 | 10.23 | 8.61 | 7.32 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

客户拓展不及预期：公司智算业务尚处于前期启动阶段，缺乏运营和拓展客户经验。如果客户拓展不及预期，可能导致对经营业绩造成负面影响。

合同终止或无法如期履行的风险：算力服务器采购合同履行过程中，可能存在受市场环境变化、国内外行业政策调整等不可预知因素的影响，导致合同终止或无法如期履行的风险。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。