


2024年04月24日
浩瀚深度(688292.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **24.37元**
股价(2024-04-23) **17.98元**

交易数据

总市值(百万元)	2,825.50
流通市值(百万元)	1,561.67
总股本(百万股)	157.15
流通股本(百万股)	86.86
12个月价格区间	14.49/44.59元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-22.4	-24.6	-43.5
绝对收益	-23.5	-16.1	-56.5

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

浩瀚网络智能可视, 深度掘 2023-11-25
金数据要素

净利润快速增长, 网络可视化基本盘稳健

事件概述:

1) 4月19日, 浩瀚深度发布《2023年年度报告》。2023年, 公司实现营业收入5.2亿元, 同比增长15.85%; 归母净利润为6,290.98万元, 同比增长32.43%; 扣非归母净利润为4,568.24万元, 同比增长1.67%。

2) 同日, 公司发布了《2024年第一季度报告》。公司实现营业收入8682.44万元, 同比增长14.14%; 归母净利润为279.58万元, 同比增长262.29%; 扣非归母净利润为13.07万元, 同比增长102.32%。

网络可视化需求基本盘稳健, 经营现金流大幅改善

2023年, 分业务来看, ①网络可视化解决方案收入为3.15亿元(YoY+25.46%), 毛利率为50.06%(YoY+4.94pct)。随着5G、工业互联网、物联网高速发展, 带来整体网络流量增长、业务种类增加, 带动运营商网络建设规模快速增长, 与之相适应, 网络可视化相关技术产品的升级换代需求提升。②信息安全防护解决方案收入1.26亿元(YoY+15.83%), 毛利率为35.4%(YoY-16.3pct)。③大数据解决方案收入6510.58万元(YoY+49.74%), 毛利率为82.66%(YoY-1.62pct)。④其他产品收入1450.88万元(YoY-68.5%), 毛利率为11.28%(YoY-3.47pct)。

2023年, 公司的销售/管理/研发费用率分别为11.46%/9.2%/19.26%, 分别同比+0.29/+1.01/+2.9pct。由于员工规模增加及奖金计提增加, 职工薪酬较去年同期增长较大; 办公地址搬迁和装修, 折旧和摊销同比增幅较大; 2022年实施的限制性股票激励计划在本报告期产生的股份支付增加。公司研发投入为1.00亿元(YoY+36.36%), 占营业收入的比例19.26%, 研发人员195人, 占公司总人数的42%。

2024年一季度, 归母净利润大幅增加, 主要系营业收入规模增长、整体毛利率提升约两个百分点, 本期理财收益较上年同期增加约154万, 以及信用减值及资产减值同比下降192万。经营活动产生的现金流量净额71.69万元, 同比增长102.29%, 主要系公司加大回款力度, 销售回款同比增加约1,697万元, 此外公司合理安排采购计划, 购买商品支出同比减少2,417万元。

掘金运营商数据要素蓝海, 持续探索AI鉴伪技术

数据要素方面, 浩瀚深度在服务运营商数据要素市场上具有靠近数据源, 掌握丰富数据治理分析的技术经验, 与运营商保持长期良好合作关系, 熟悉数据性质等天然显著优势。公司积极联合运营商拓展垂直行业的数据要素应用场景, 探索创新的业务模式, 与索福瑞(CSM)已经联合进行OTT收视率的技术研究和市场推广工作, 开创了基于互联网大数据的收视分析模式, 区别于传统的基于爬虫和问卷调查的收

视分析，具有全面性、准确性、实时性。

AI 安全方面，公司积极研发国家级公共互联网领域的深度合成伪造鉴别技术。推进信息安全深度合成采集系统的研发，基于 AI 智能内容检测+大模型算法，精准鉴别文本、图像、音频、视频等 AIGC 内容，积极探索深度合成伪造技术在诈骗、个人隐私、公共安全方面的安全监管新举措，联合运营商企业、科研院所、事业单位、政府机构在进行多方位合作。

目 投资建议：

浩瀚深度是网络可视化领域的领军企业，有望受益于数据要素、算力集群可视化、AI 安全等多重机遇实现快速增长。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 6.81/8.64/10.76 亿元，归母净利润分别为 0.85/1.14/1.42 亿元。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 24.37 元，相当于 2024 年 45 倍的动态市盈率。

目 风险提示：

客户资源集中度较高，产品技术研发不及预期，新型基础设施建设不及预期，假设不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	449.3	520.5	681.2	863.7	1,075.8
净利润	47.5	62.9	85.1	114.0	141.5
每股收益(元)	0.30	0.40	0.54	0.73	0.90
每股净资产(元)	6.27	6.62	7.02	7.57	8.23

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	50.78	68.74	33.21	24.79	19.97
市净率(倍)	2.45	4.16	2.56	2.37	2.18
净利润率	10.6%	12.1%	12.5%	13.2%	13.2%
净资产收益率	7.0%	6.2%	7.9%	9.9%	11.4%
股息收益率	0.0%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%
ROIC	8.5%	6.1%	8.8%	9.9%	10.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	449.3	520.5	681.2	863.7	1,075.8	成长性					
减:营业成本	236.4	262.8	329.5	412.6	506.4	营业收入增长率	9.6%	15.9%	30.9%	26.8%	24.6%
营业税费	2.6	3.5	4.6	5.8	7.2	营业利润增长率	-20.1%	4.3%	60.6%	34.0%	24.1%
销售费用	50.2	59.6	76.7	97.2	121.1	净利润增长率	-18.7%	32.4%	35.2%	34.0%	24.1%
管理费用	110.3	148.1	178.9	226.8	271.8	EBITDA增长率	-27.7%	33.9%	31.3%	38.7%	27.1%
财务费用	-3.0	-2.5	-0.7	4.0	9.1	EBIT增长率	-27.5%	27.8%	40.2%	39.9%	27.7%
资产减值损失	-18.0	20.3	35.1	34.7	51.6	NOPLAT增长率	-19.4%	6.9%	71.2%	40.7%	28.1%
加:公允价值变动收益	0.1	2.3	2.3	2.5	2.7	投资资本增长率	276.4%	-10.7%	50.2%	8.5%	37.1%
投资和汇兑收益	2.1	7.7	8.5	9.4	10.3	净资产增长率	161.0%	5.5%	6.2%	7.8%	8.7%
营业利润	50.3	52.5	84.3	113.0	140.3	利润率					
加:营业外净收支	-0.5	9.9	0.0	0.0	0.0	毛利率	47.4%	49.5%	51.6%	52.2%	52.9%
利润总额	49.8	62.4	84.3	113.0	140.3	营业利润率	11.2%	10.1%	12.4%	13.1%	13.0%
减:所得税	2.4	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	净利润率	10.6%	12.1%	12.5%	13.2%	13.2%
净利润	47.5	62.9	85.1	114.0	141.5	EBITDA/营业收入	10.8%	12.5%	12.6%	13.7%	14.0%
						EBIT/营业收入	10.4%	11.5%	12.3%	13.5%	13.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	4	6	4	0	-2
货币资金	470.0	446.5	584.4	741.0	923.0	流动营业资本周转天数	430	319	419	329	391
交易性金融资产	162.0	305.2	305.2	305.2	305.2	流动资产周转天数	943	846	896	771	807
应收账款	230.1	242.4	376.1	408.1	568.6	应收账款周转天数	157	166	166	166	166
应收票据	5.9	4.3	5.6	7.1	8.9	存货周转天数	351	332	332	332	332
预付账款	2.3	1.6	2.1	2.7	3.4	总资产周转天数	738	883	818	773	739
存货	273.9	204.2	395.3	355.4	565.8	投资资本周转天数	674	520	597	511	562
其他流动资产	16.8	2.5	3.2	4.1	5.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	7.0%	6.2%	7.9%	9.9%	11.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	3.9%	4.8%	4.8%	6.0%	5.8%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	8.5%	6.1%	8.8%	9.9%	10.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	6.2	10.7	2.6	-4.1	-9.6	销售费用率	11.2%	11.5%	11.3%	11.3%	11.3%
在建工程	5.8	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	24.6%	28.5%	26.3%	26.3%	25.3%
无形资产	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6	财务费用率	-0.7%	-0.5%	-0.1%	0.5%	0.8%
其他非流动资产	46.4	81.4	81.4	81.4	81.4	三费/营业收入	35.0%	39.4%	37.4%	38.0%	37.4%
资产总额	1,219.4	1,299.0	1,756.3	1,901.3	2,452.3	偿债能力					
短期债务	6.5	7.1	315.5	324.6	669.0	资产负债率	19.2%	20.0%	37.1%	37.4%	47.3%
应付账款	172.8	189.1	264.7	303.6	393.8	负债权益比	23.7%	24.9%	59.1%	59.8%	89.6%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	5.70	5.21	2.68	2.67	2.10
其他流动负债	24.2	35.4	44.4	55.6	68.2	速动比率	4.36	4.33	2.04	2.15	1.60
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	83.73	31.33	11.92	8.40	6.91
其他非流动负债	30.4	27.7	27.7	27.7	27.7	分红指标					
负债总额	233.9	259.3	652.4	711.5	1,158.7	DPS(元)	0.00	0.10	0.13	0.18	0.24
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	分红比率	0.0%	33.1%	33.1%	33.1%	33.1%
股本	157.1	157.1	157.1	157.1	157.1	股息收益率	0.0%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%
留存收益	828.4	882.6	946.8	1,032.7	1,136.5						
股东权益	985.5	1,039.7	1,104.0	1,189.8	1,293.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.30	0.40	0.54	0.73	0.90
净利润	47.4	62.9	85.1	114.0	141.5	BVPS(元)	6.27	6.62	7.02	7.57	8.23
加:折旧和摊销	-0.2	-5.1	1.9	1.6	1.4	PE(X)	50.78	68.74	33.21	24.79	19.97
资产减值准备	-18.0	20.3	35.1	34.7	51.6	PB(X)	2.45	4.16	2.56	2.37	2.18
公允价值变动损失	-0.1	-2.3	-2.3	-2.5	-2.7	P/FCF	-18.50	17.19	18.06	15.51	13.02
财务费用	-3.0	-2.5	-0.7	4.0	9.1	P/S	5.37	8.31	4.15	3.27	2.63
投资损失	-2.1	-7.7	-8.5	-9.4	-10.3	EV/EBITDA	49.71	66.51	36.72	26.56	23.17
少数股东损益	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	CAGR(%)	-5.6%	3.7%	33.8%	34.6%	29.0%
营运资金的变动	-176.8	104.6	-275.5	22.8	-320.3	PEG	-2.71	2.12	0.94	0.73	0.83
经营活动产生现金流量	-152.9	170.2	-165.0	165.2	-129.9	ROIC/WACC	2.31	1.65	2.39	2.69	2.79
投资活动产生现金流量	-7.6	-174.0	14.6	14.3	14.4	REP	1.26	3.54	1.18	0.97	0.76
融资活动产生现金流量	559.2	-26.6	288.3	-23.0	297.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034