

公司经营持续向好，回购股份彰显发展信心

恒为科技 (603496)

事件

1月31日，公司发布2020年业绩快报，全年公司实现营业收入5.33亿元，同比增长22.81%；实现归母净利润3666万元，同比下降45.55%；实现扣非归母净利润3210万元，同比下降47.25%。

简评

1、公司主营业务发展向好，业绩逐季改善。

公司2020年实现营业收入5.33亿元，同比增长22.81%，实现归母净利润3666万元，同比下降45.55%。公司利润下滑的主要原因：一是受疫情影响部分项目执行缓慢，收入无法在当年确认，对全年收入产生影响，致使利润总额下降；二是公司嵌入式与融合计算平台业务受产品结构调整影响，毛利率下降，且该业务占比从2019年的26%提升至2020年的42%，对公司整体毛利率造成一定影响。**随着疫情影响逐步减弱，公司收入利润均呈现逐季改善迹象，四季度收入利润表现亮眼。**2020Q4公司实现收入2.24亿元，同比增长121.17%，环比增长60.10%；实现归母净利润3002.52万元，同比扭亏(19Q4亏损409.85万)，环比增长11.25%。

2、2021年网络可视化行业(含运营商DPI业务)有望复苏，公司系技术领先的前端厂商，将直接受益。

2020年，公司网络可视化业务实现收入2.93亿元，同比下降7%，我们预计与公司部分订单未在当年确认收入有关。网络可视化行业一方面受益于国家对信息安全的重视，政府持续加大对行业的投资，2020年受疫情影响，相关项目采购有所延迟，预计2021年将恢复相关采购；另一方面受益于流量爆发，骨干网向400G扩容将带来设备升级换代的需求。此外，2020年进入5G规模建设期，5G网络从系统架构、协议信令、技术特性等各方面都进行了全面的更新，对网络可视化设备也有了更高的技术要求，且部署节奏与基站建设基本同步，三大运营商2020年均启动了5G核心网DPI设备采购工作，我们预计2021-2022年仍将是移动核心网DPI设备集采高峰期。**公司技术领先，有望在相关招标中保持较高份额。**在2020年中国移动5G上网日志留存系统集采中，公司拿下汇聚分流标包40%份额，总金额约1.2亿元，运营商市场历来具有竞争激烈、技术要求高等特征，公司以最高价斩获最大份额，也印证了公司在5G网络可视化产品具备技术领先优势。

调高
买入
阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号: S1440518040002

SFC 中央编号: BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号: S1440513090003

SFC 中央编号: BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号: S1440520070014

发布日期: 2021年02月01日

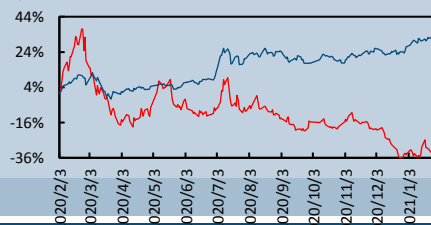
当前股价: 15.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-3.37/-5.38	-22.42/-30.44	-42.39/-59.41
12 月最高/最低价 (元)			34.1/14.92
总股本 (万股)			20,098.52
流通 A 股 (万股)			19,886.75
总市值 (亿元)			31.15
流通市值 (亿元)			30.82
近 3 月日均成交量 (万股)			119.74
主要股东			
沈振宇			19.37%

股价表现



3、公司嵌入式与融合计算平台业务实现翻倍增长，毛利率有望改善。

公司持续多年布局基于国产化芯片（飞腾、龙芯等）的硬件计算与网络平台，包括服务器、路由器、交换机及嵌入式板卡等。2020 年公司嵌入式与融合计算平台业务实现营业收入 2.25 亿元，同比增长 96%，延续了高速增长的态势，且公司目前正筹划非公开发行募集资金用于“国产自主信息化技术升级与产品研发”、“新建年产 30 万台网络及计算设备”等项目，项目如果成功落地将有力支撑公司进一步扩大经营规模，实现公司嵌入式与融合计算平台业务的跨越式发展。由于产品结构调整等因素，公司嵌入式与融合计算平台业务毛利率有所下滑（2019 年为 27.45%；2020H1 约为 25%），但随着公司下游客户的不断突破以及部分产品的规模量产，我们预计毛利率有望恢复至 30%-40%。

4、公司回购股票拟用于员工持股计划，彰显发展信心。

2021 年 1 月 21 日，公司发布股份回购计划，拟以不超过 24 元/股的价格回购 150~300 万股公司股票，约占公司总股本的 0.75%-1.49%，公司拟将所回购的股份全部用于后期实施员工持股计划。我们认为公司此时回购股票，彰显了管理层对于公司经营发展的信心。

5、盈利预测与投资建议：公司系国内领先的网络可视化基础架构及嵌入式与融合计算平台提供商。2020Q3，公司业绩出现拐点，叠加行业需求逐步回暖，尤其公司连续中标运营商 5G 网络可视化相关项目，为业绩回暖奠定基础，2020Q4 公司营收利润进一步向好。展望 2021 年，公司主营业务有望延续良好发展势头，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 1.2 亿元、1.63 亿元，对应 PE26X、19X，给予“买入”评级。

6、风险提示：网络可视化需求不及预期；市场竞争加剧；公司嵌入式与融合计算平台毛利率进一步下滑等。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，5 年证券研究工作经验。系 2019-2020 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究卫星应用、专网通信、工业互联网等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk