

嵌入式业务逐步放量，网络可视化业务短期波动，费用增加指引业务扩张态势

恒为科技 (603496)

事件

公司发布 2019 年年报，营业收入为 4.34 亿，同比增长 0.63%，归母净利润 0.67 亿，同比减少 35.97%。2019 年 Q4 单季度，收入为 1.01 亿元，同比增长 7.4%，环比持平，Q4 单季度归母净利润为-0.04 亿元。

简评

1.网络可视化行业订单有波动，叠加研发费用/销售费用扩张较多，使得全年业绩下滑较多。网络可视化业务收入 3.15 亿，同比下滑 12.94%，主要原因是，一方面运营商市场，2019 年受行业招标推迟影响，短期订单有波动性，另一方面，政府市场受项目周期影响，2019 年也是订单小年。不过公司持续保持研发投入及产品创新，保证了网络可视化业务维持在 60%的毛利率，同比增加 5.74 个百分点。费用方面，公司 2019 年费用扩张较快，影响 2019 年业绩。2019 年研发费用为 1.10 亿元，同比增长 42.69%，研发费用率 25.58%，同比提升 7.7 个百分点，2019 年销售费用为 0.26 亿元，同比增长 79.48%，销售费用率为 5.99%，同比提升 2.5 个百分点。费用扩张较快，主要原因是：一方面，公司加大在 5G 网络可视化产品及嵌入式国产化产品的研发，看好行业长期发展趋势；另一方面，公司积极拓展新市场，加强销售能力提升。费用扩张，虽然短期影响公司利润，但是也体现出公司当前业务扩张的态势。

2.嵌入式及融合计算平台业务收入为 1.15 亿元，同比增长 67.61%，主要是公司持续多年布局基于国产化芯片（飞腾、龙芯等）做硬件计算平台包括服务器、路由器、交换机、防火墙及嵌入式板卡等，**受益于信息创新大趋势，产品开始放量增长**。同时也是因为产品结构变化，毛利率下滑较多，2019 年毛利率为 27.45%，同比下滑 14.25 个百分点。自主创新为大趋势，公司从 2015 年开始布局领域，先发优势明显，发展合作多家重量级客户，逐步建立品牌效应，未来几年有望持续放量增长。公司于 2019 年 12 月公告拟成立全资子公司浙江恒为电子科技有限公司，定位于公司高质量、高效率、高弹性的智能制造及服务基地，也是体现出业务扩展的态势，及进一步加强成本控制能力、产品生产交付速度。

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

执业证书编号：S1440518040002

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

汤其勇

tangqiyong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519090002

发布日期：2020 年 03 月 27 日

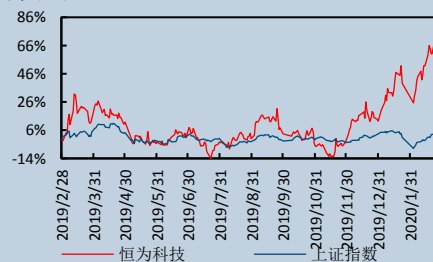
当前股价：21.96 元

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
	18.87/18.37	73.68/70.64	70.04/68.77
12 月最高/最低价 (元)			39.97/16.6
总股本 (万股)			20,266.64
流通 A 股 (万股)			10,922.86
总市值 (亿元)			44.45
流通市值 (亿元)			23
近 3 月日均成交量 (万)			656.48
主要股东			
沈振宇			19.2%

股价表现



相关研究报告

【中信建投通信】恒为科技(603496):行

3.2020 年网络可视化行业有望拐点向上，景气度提升，公司属行业第一梯队，预计将受益。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。行业通常是项目制，具备明显的周期属性，2019 年为上一周期尾声，为订单小年，2020 年预计开启新的项目周期，行业重启高景气度。另一方面受益于流量的爆发，产品需要持续升级换代及扩容，尤其是 5G 带来移动流量的爆发，移动网产品市场可期。行业格局相对稳定，公司属于行业第一梯队，将直接受益于行业高景气度，预计未来几年还将保持较快增长势头。

4. 盈利预测与评级

行业订单波动性影响，叠加 5G 相关产品及嵌入式业务加大投入，费用扩张较快，影响 2019 年业绩下滑。短期订单波动不影响公司长期业务发展，依然看好公司长线投资。一方面网络可视化业务，受益于政府投资加大及运营商 5G 推进，未来两年有望实现增长；嵌入式产品布局自主创新，业务扩张较快，发展空间大。预计 2020-2021 年归母净利润 1.28 亿、1.98 亿，对应 PE 为 35X、22X，给予“增持”评级。

5. 风险提示

行业投资不达预期；自主创新进程不达预期；市场竞争加剧等。

分析师介绍

阎贵成: 通信行业首席分析师, 北京大学学士、硕士, 近 8 年中国移动工作经验, 4 年通信行业证券研究经验。专注于 5G、物联网、云计算、光通信等领域研究。系 2019 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名, 2019 年金牛奖最佳分析师, 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: 中信建投证券研究发展部行政负责人, 董事总经理, TMT 行业首席分析师, 专注于 TMT 行业研究, 包括云计算、在线教育、物联网等。《新财富》白金分析师, 2013-2019 连续七年《新财富》通信行业最佳分析师第一名, 2014-2019 连续六年《水晶球》通信行业最佳分析师第一名, 2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名, 2019 年金牛奖最佳分析师。

汤其勇: 通信行业分析师, 执业证书编号: S1440519090002。清华大学集成电路工程专业硕士, 主要研究网络可视化、北斗及卫星通信、军工信息化、光模块等领域。2017-2019 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员, 2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名团队成员, 2019 年金牛奖最佳分析师团队成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859