

恒为科技 (603496.SH)

智算业务蓄势待发，成长空间广阔

事件：公司发布2023年三季报，实现营收4.98亿元，同比增长7.68%，实现归母净利润0.32亿元，同比下滑29.23%，实现扣非净利润0.22亿元，同比下滑42.10%；单季度来看，2023年Q3公司实现营收1.80亿元，同比下滑16.01%，实现归母净利润0.15亿元，同比下滑48.11%。

业绩受交付确认周期影响，四季度有望迎来确收高峰。公司传统业务板块可分为智能系统平台和网络可视化业务，前者在国产化加速发展的背景下对公司营收做出主要贡献，网络可视化业务具备一定周期性，有望在四季度集中确认订单。受到产品收入结构影响，公司整体利润率略有下降，截至三季度，公司销售毛利率为37.94%，同比减少6个百分点，销售净利率为6.12%，同比减少3个百分点。主要系确认收入影响产品结构所致。我们预计，后续伴随网络可视化业务逐步确认收入，公司报表盈利能力有望正常体现。

预付款与合同负债同比增长显著，预计智算新业务进展顺利。公司积极采购新业务相关各类设备及配套硬件，新业务订单有序进行：

- **预付款增长-公司蓄力智算新业务：**根据公司三季报数据，预付款项达到1.64亿元，较半年报的0.03亿元大幅增加，2020/2021/2022年的预付款分别为0.09/0.09/0.11亿元，我们预估公司三季报增长的预付款主要是为智算新业务蓄力。
- **合同负债-智算业务订单有序进行：**三季报显示公司合同负债达到1.27亿元，同比增长358%，公司2020/2021/2022年的合同负债分别为0.08/0.06/0.13亿元，均保持低位，我们预估三季报公司合同负债的增加或主要来自智算调优新业务，整体订单进展顺利。
- **智算新业务全方位布局：**公司与中贝通信/汇纳科技，以及深圳市前海管理局和华为等单位及厂商签订战略合作协议。后续有望和更多算力厂商围绕智算可视化，训练推理一体机，AI集群解决方案等逐步落地业务。

投资建议：公司是国内优秀网络可视化及智能系统平台提供商，产品与技术布局蓄势待发，未来伴随AI算力需求及数据要素重要性提升，公司有望实现高速增长。我们预计公司2023-2025年收入为10.11/14.47/18.82亿元，归母净利润为1.31/2.32/3.34亿元，对应PE分别为90/51/35倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，下游需求受政策影响风险，供应链风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	678	771	1,011	1,447	1,882
增长率 yoy (%)	27.2	13.6	31.2	43.1	30.0
归母净利润(百万元)	53	76	131	232	334
增长率 yoy (%)	46.8	42.6	71.7	77.2	44.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.17	0.24	0.41	0.72	1.04
净资产收益率(%)	4.2	5.9	8.8	13.6	16.7
P/E(倍)	220.3	154.4	89.9	50.7	35.2
P/B(倍)	10.0	9.3	8.5	7.4	6.1

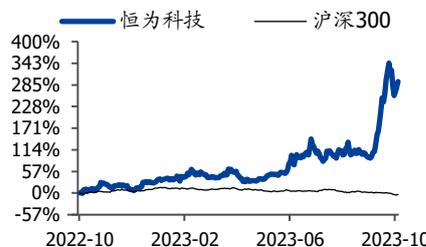
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2023年10月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
10月25日收盘价(元)	36.76
总市值(百万元)	11,770.89
总股本(百万股)	320.21
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	39.43

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiagi@gszq.com

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号：S0680523070001

邮箱：shiyujie@gszq.com

相关研究

- 《恒为科技(603496.SH)：合作华为共建深港智算中心，智算新业务市场进一步扩大》2023-09-21
- 《恒为科技(603496.SH)：营收稳健增长，智算业务打开第二成长曲线》2023-08-08
- 《恒为科技(603496.SH)：深度布局算网可视化，借力AI扶摇而上》2023-08-02



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com