

**投资评级 优于大市 维持**

## 不惧疫情，实现高质量增长

### 股票数据

03月19日收盘价(元)	35.75
52周股价波动(元)	26.80-46.26
总股本/流通A股(百万股)	133/132
总市值/流通市值(百万元)	4764/4707

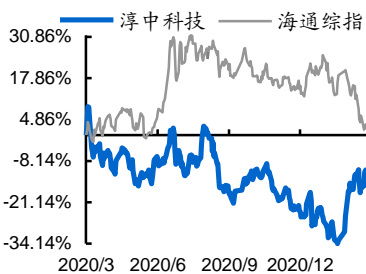
### 相关研究

《走出疫情影响，剔除股权激励费用后利润恢复增长》2020.11.12

《营收净利高增长，白马初长成》2020.03.31

《数字显控助力军政信息化转型，创新拼搏迎接5G朝阳》2019.12.26

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	16.3	12.9	13.1
相对涨幅(%)	29.7	20.8	12.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:yycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:洪琳

Tel:(021)23154137

Email:hl11570@htsec.com

证书:S0850519050002

### 投资要点:

- 公司发布 2020 年年报。**全年实现营收 4.82 亿元，同比增长 29.99%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 12.32%，实现扣非后归母净利润 1.19 亿元，同比增长 15.88%。经营活动净现金流 1.45 亿元，19 年同期为 1255 万元。
- 不惧疫情，逆势增长。**在 2020 年疫情的不利影响下，公司全年实现了营收和净利润的高增长，主要是受益于公司产品线拓展、营销网络覆盖度提升及下半年市场需求恢复等因素。上半年受到突发疫情影响，公司营业收入同比下降 9.57%；下半年国内疫情缓解后公司业务恢复增长，第三季度营业收入同比增长 51.52%，第四季度营业收入同比增长 83.58%。经营活动产生的现金流量净额相比 19 年同期也有大幅度改善，公司在保证经营质量的情况下，实现了高质量的增长。
- 持续投入研发，新品占收入比快速提升。**2020 年公司研发投入 6159.99 万元，同比增长 22.89%，营业收入占比为 12.76%。分布式新产品收入占比已超过 20%，逐渐成为公司主力产品之一。未来公司将持续不断地加大研发投入，全面提升产品维度，围绕基于 5G 通信、网络安全、“云”服务、大数据、AI 智能于一体的综合视频应用系统服务用户，迎接下一代全面“云”系统级应用的到来。
- 布局全产业链自主可控。**2020 年 8 月，公司发行了 3 亿元的可转换公司债券，主要用于专业音视频处理芯片的项目研发。目前芯片设计等工作进展顺利并按计划有序推进，10 月 30 日，公司发布公告，出资 3000 万元投资芯动能基金，基金主要投资方向为显示、半导体产业的项目，并专注于显示及人机交互、物联网、智能制造等细分市场。我们认为，发行可转债以及基金项目与公司显控业务契合度好，有助于公司打造软硬件自主可控的解决方案。
- 盈利预测。**我们预计公司 2021 年-2023 年营收分别为 6.27、8.16、10.6 亿元，净利润分别为 1.89、2.46、3.30 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.85 元、2.48 元每股，参考可比公司估值，并且考虑软硬件全自主可控带来的估值溢价，我们给予 2021 年动态 PE35-40 倍，6 个月股价合理价值区间为 49.7-56.8 元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**新产品推广不达预期，行业需求下滑。

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	371	483	627	816	1060
(+/-)YoY(%)	34.7%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
净利润(百万元)	114	128	189	246	330
(+/-)YoY(%)	34.4%	12.3%	47.5%	30.0%	34.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.86	0.96	1.42	1.85	2.48
毛利率(%)	68.3%	58.8%	64.0%	65.0%	66.0%
净资产收益率(%)	13.7%	12.5%	15.6%	16.8%	18.4%

资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			
			2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	
002841	视源股份	843	2.41	2.93	3.39	52	43	37	
002439	启明星辰	287	0.74	0.86	1.12	42	36	27	
均值							47	39	32

注：收盘价为 2021 年 3 月 19 日价格，EPS 为 wind 一致预期

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>483</b>	<b>627</b>	<b>816</b>	<b>1060</b>
每股收益	0.96	1.42	1.85	2.48	营业成本	199	226	285	360
每股净资产	7.70	9.12	10.97	13.44	毛利率%	58.8%	64.0%	65.0%	66.0%
每股经营现金流	1.09	0.67	1.20	1.65	营业税金及附加	7	9	11	15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	67	82	114	148
P/E	38.04	25.79	19.84	14.79	营业费用率%	13.9%	13.0%	14.0%	14.0%
P/B	4.76	4.01	3.34	2.72	管理费用	42	56	73	95
P/S	10.11	7.78	5.98	4.60	管理费用率%	8.6%	9.0%	9.0%	9.0%
EV/EBITDA	34.79	25.30	19.33	13.97	EBIT	107	173	225	304
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	7	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	58.8%	64.0%	65.0%	66.0%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	26.6%	30.2%	30.2%	31.1%	投资收益	10	13	17	22
净资产收益率	12.5%	15.6%	16.8%	18.4%	<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>199</b>	<b>259</b>	<b>347</b>
资产回报率	9.2%	11.8%	12.9%	14.4%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	8.8%	11.5%	12.7%	14.3%	<b>利润总额</b>	<b>125</b>	<b>199</b>	<b>259</b>	<b>347</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	117	183	235	313
营业收入增长率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	所得税	-3	10	13	17
EBIT 增长率	1.4%	62.3%	30.0%	34.7%	有效所得税率%	-2.4%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润增长率	12.3%	47.5%	30.0%	34.1%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>128</b>	<b>189</b>	<b>246</b>	<b>330</b>
资产负债率	26.0%	24.5%	23.2%	21.7%					
流动比率	7.34	6.76	6.29	6.22	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	6.72	6.05	5.62	5.55	货币资金	460	476	567	734
现金比率	3.35	2.79	2.60	2.71	应收账款及应收票据	222	316	415	529
<b>经营效率指标</b>					存货	78	110	134	167
应收帐款周转天数	168.13	181.66	184.46	180.80	其它流动资产	247	251	254	257
存货周转天数	142.75	178.01	171.41	168.83	流动资产合计	1007	1154	1370	1687
总资产周转率	0.35	0.39	0.43	0.46	长期股权投资	13	13	13	13
固定资产周转率	4.58	5.95	7.73	10.05	固定资产	105	105	105	105
					在建工程	223	299	377	444
					无形资产	11	10	9	7
					非流动资产合计	380	456	533	599
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1388</b>	<b>1610</b>	<b>1903</b>	<b>2286</b>
净利润	128	189	246	330	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	54	84	106	128
非现金支出	14	10	9	9	预收账款	0	8	10	11
非经营收益	-8	-13	-17	-22	其它流动负债	83	79	102	133
营运资金变动	10	-97	-79	-97	流动负债合计	137	171	218	271
<b>经营活动现金流</b>	<b>145</b>	<b>89</b>	<b>159</b>	<b>220</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-41	-86	-86	-75	其它长期负债	224	224	224	224
投资	-204	0	0	0	非流动负债合计	224	224	224	224
其他	9	13	17	22	<b>负债总计</b>	<b>361</b>	<b>395</b>	<b>442</b>	<b>495</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-236</b>	<b>-72</b>	<b>-69</b>	<b>-52</b>	实收资本	133	133	133	133
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1026	1215	1461	1791
股权募资	40	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	251	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1388</b>	<b>1610</b>	<b>1903</b>	<b>2286</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>292</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>200</b>	<b>16</b>	<b>90</b>	<b>167</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 19 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机行业  
于成龙 计算机行业  
杨林 计算机行业  
洪琳 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,航天信息,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,久远银海,京东数科,美亚柏科,广电运通

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。