

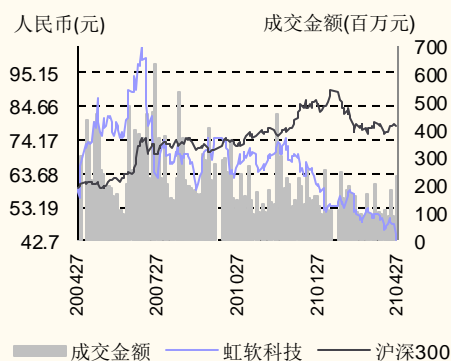
# 虹软科技 (688088.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 42.70 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.06
已上市流通 A 股(亿股)	2.63
总市值(亿元)	173.36
年内股价最高最低(元)	103.58/42.76
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443



## 相关报告

1. 《智能驾驶高增，屏下指纹落地-国金通信-虹软科技中报点评:》，2020.8.20

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
shaoyikai@gjzq.com.cn

## 转型阵痛期毛利下滑，看好屏下和智能驾驶业务前景

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	564	683	872	1,195	1,737
营业收入增长率	23.23%	21.03%	27.68%	36.95%	45.42%
归母净利润(百万元)	210	251	263	319	416
归母净利润增长率	33.52%	19.53%	4.68%	21.06%	30.47%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.619	0.648	0.785	1.024
每股经营性现金流净额	0.51	0.29	0.75	0.97	1.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.42%	9.33%	8.90%	9.72%	11.26%
P/E	91.19	88.96	107.84	70.60	54.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 2021年4月26日，公司发布2020年年报。全年实现营收6.83亿元，同比上升21.03%；实现归母净利润2.51亿元，同比上升19.53%；扣非归母净利润1.96亿，同比增长18.15%，业绩基本符合预期。

### 经营分析

- **业务调整提升抗风险能力，转型阵痛毛利率下降。**报告期内，公司智能手机业务稳步增长，实现营收5.99亿元，同比增长10.25%；智能驾驶业务营收0.68亿元，较19年翻三番，营收占比提升7pp。但由于智能驾驶业务处于初步切入阶段，毛利率低于手机业务，20年整体下滑3.7pp。未来考虑智能驾驶业务占比持续快速提升，公司毛利率将会结构性下滑，但我们仍看好公司从单一业务结构调整到手机车载双开花模式，1+2+N战略有效提高公司抗风险能力。业务调整阵痛期过后，车载赛道将成为公司未来高增长引擎。
- **研发持续高投入，屏下车载进展喜人。**1) 研发高投入，优化人员结构。报告期内公司加大对车载及屏下技术投入，研发费用为2.6亿，同比增长32.28%，占营收同比增加3.23pp。同时精简研发人员结构，推出限制性股票激励计划。2) 投资光谱技术公司，提升视觉算法应用空间。公司投资吉林求是光谱数据科技公司，结合现有算法有望提升屏下技术，布局更多手机端新产品；3) 屏下产品今年量产，智能驾驶前装取得进展。公司已完成两家手机厂商测试并小批量生产屏下指纹样机，下半年有望大批量出货；车载后装业务为前装业务提供数据精进算法，已与多家整车厂及Tier1签约，Q4调整战略主攻前装技术及市场，目前已与客户合作定点开发37款车型。
- **未来看好屏下与智能驾驶前装业务。**据CINNO Research统计19年全球屏下指纹手机出货量近2亿台，预估24年将达11.8亿台，空间巨大。公司屏下指纹首款产品有望下半年出货量达几十万级，屏下亮度环境光传感器芯片(ALS)项目从海外技术生产依赖转变路径，5月有望突破解决行业痛点。车载业务预计21年获得50款车型与5家一线车厂合作，前装业务有望22年逐渐放量。

### 盈利调整与投资建议

■ 因公司业务结构转型，我们调整公司盈利预测，预计公司21-23年营业收入为8.72(-13.99%) / 11.95 / 17.37亿元，归母净利润为2.63(-26.94%) / 3.19(-25.29%) / 4.16亿元，目标价80元，维持增持评级。

### 风险提示

■ 客户集中风险；新业务拓展不及预期；疫情对手机出货量持续影响。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	458	564	683	872	1,195	1,737
增长率		23.2%	21.0%	27.7%	37.0%	45.4%
主营业务成本	-26	-38	-71	-145	-264	-467
%销售收入	5.7%	6.7%	10.4%	16.6%	22.1%	26.9%
毛利	432	526	612	727	931	1,270
%销售收入	94.3%	93.3%	89.6%	83.4%	77.9%	73.1%
营业税金及附加	-6	-4	-5	-6	-8	-12
%销售收入	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-82	-99	-96	-122	-155	-208
%销售收入	18.0%	17.5%	14.0%	14.0%	13.0%	12.0%
管理费用	-50	-50	-63	-74	-96	-130
%销售收入	10.9%	8.8%	9.2%	8.5%	8.0%	7.5%
研发费用	-149	-196	-259	-279	-370	-521
%销售收入	32.4%	34.7%	38.0%	32.0%	31.0%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	145	178	189	246	301	398
%销售收入	31.6%	31.5%	27.7%	28.2%	25.2%	22.9%
财务费用	13	23	18	25	30	39
%销售收入	-2.8%	-4.2%	-2.6%	-2.9%	-2.5%	-2.2%
资产减值损失	3	0	0	-2	0	0
公允价值变动收益	0	3	7	0	0	0
投资收益	12	-17	36	0	0	0
%税前利润	6.1%	n.a	13.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	207	224	275	289	350	457
营业利润率	45.2%	39.7%	40.2%	33.2%	29.3%	26.3%
营业外收支	-18	21	0	0	0	0
税前利润	189	245	274	289	350	457
利润率	41.3%	43.4%	40.1%	33.2%	29.3%	26.3%
所得税	-32	-35	-23	-26	-32	-41
所得税率	16.8%	14.2%	8.3%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	158	210	251	263	319	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	158	210	251	263	319	416
净利率	34.4%	37.3%	36.8%	30.2%	26.7%	23.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	158	210	251	263	319	416
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	5	8	10	11	14
非经营收益	-14	4	-53	1	0	0
营运资金变动	104	-12	-90	29	65	126
经营活动现金净流	248	207	117	303	395	555
资本开支	-11	-29	-109	-18	-20	-20
投资	0	-1,557	-151	7	0	0
其他	2	9	55	0	0	0
投资活动现金净流	-9	-1,577	-205	-11	-20	-20
股权募资	541	1,275	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-5	0	0
其他	-49	-10	-64	0	0	0
筹资活动现金净流	492	1,265	-64	-5	0	0
现金净流量	731	-104	-152	288	375	535

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,112	1,618	954	1,242	1,617	2,152
应收账款	44	86	213	148	170	200
存货	2	16	12	27	43	63
其他流动资产	5	965	1,642	1,681	1,703	1,739
流动资产	1,163	2,685	2,821	3,098	3,532	4,155
%总资产	95.5%	97.7%	93.8%	94.1%	94.6%	95.2%
长期投资	37	21	29	29	29	29
固定资产	13	19	120	124	126	127
%总资产	1.0%	0.7%	4.0%	3.8%	3.4%	2.9%
无形资产	3	14	30	37	44	50
非流动资产	55	64	186	193	203	210
%总资产	4.5%	2.3%	6.2%	5.9%	5.4%	4.8%
资产总计	1,218	2,749	3,007	3,292	3,735	4,364
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	142	202	48	49	73	117
其他流动负债	30	47	258	274	371	533
流动负债	172	249	306	323	444	651
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	18	0	7	10	14	21
负债	190	249	312	333	458	672
普通股股东权益	1,028	2,499	2,695	2,958	3,277	3,693
其中：股本	360	406	406	406	406	406
未分配利润	26	232	427	691	1,009	1,425
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,218	2,749	3,007	3,292	3,735	4,364

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.438	0.518	0.619	0.648	0.785	1.024
每股净资产	2.856	6.156	6.638	7.286	8.071	9.095
每股经营现金净流	0.689	0.511	0.288	0.747	0.973	1.368
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.32%	8.42%	9.33%	8.90%	9.72%	11.26%
总资产收益率	12.94%	7.65%	8.36%	8.00%	8.53%	9.53%
投入资本收益率	11.71%	6.10%	6.44%	7.57%	8.36%	9.82%
增长率						
主营业务收入增长率	32.42%	23.23%	21.03%	27.68%	36.95%	45.42%
EBIT 增长率	-17.75%	22.83%	6.56%	29.90%	22.37%	32.36%
净利润增长率	82.49%	33.52%	19.53%	4.68%	21.06%	30.47%
总资产增长率	142.68%	125.69%	9.42%	9.45%	13.47%	16.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	40.2	77.8	60.0	50.0	40.0
存货周转天数	13.3	84.1	71.5	70.0	60.0	50.0
应付账款周转天数	16.9	49.3	47.2	45.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	10.0	10.1	12.5	11.6	9.2	6.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-108.16%	-102.74%	-95.34%	-96.58%	-98.64%	-102.03%
EBIT 利息保障倍数	-11.2	-7.6	-10.8	-9.8	-10.2	-10.2
资产负债率	15.56%	9.07%	10.39%	10.13%	12.27%	15.39%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	3	8	15
增持	1	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.25	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

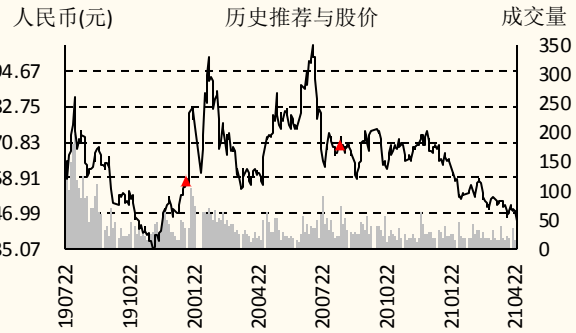
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-01-13	增持	55.87	57.77~57.77
2	2020-08-20	增持	72.77	80.00~80.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402