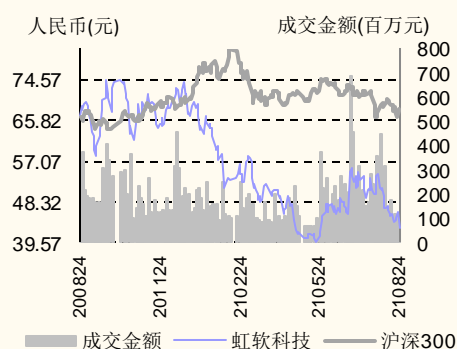


市场价格 (人民币): 42.68 元
 目标价格 (人民币): 80.00-80.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.06
已上市流通 A 股(亿股)	2.68
总市值(亿元)	173.28
年内股价最高最低(元)	75.15/39.84
沪深 300 指数	4888
上证指数	3514



相关报告

1.《转型阵痛毛利下滑, 看好屏下和智能驾驶业务-转型阵痛毛利下滑, ...》, 2021.4.28

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

金晶

联系人
 jijing@gjzq.com.cn

手机业务增长放缓, 新业务静待放量

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	722	890	1,235
营业收入增长率	23.23%	21.03%	5.75%	23.14%	38.80%
归母净利润(百万元)	210	251	202	242	339
归母净利润增长率	33.52%	19.53%	-19.58%	19.59%	40.16%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.619	0.498	0.596	0.835
每股经营性现金流净额	0.51	0.26	0.32	0.57	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.42%	9.33%	7.18%	8.12%	10.48%
P/E	91.19	112.89	85.69	71.65	51.12
P/B	7.68	10.53	6.15	5.82	5.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021年8月24日, 公司发布2021年半年报。2021年上半年实现营收3亿元, 同比下降4.88%; 实现归母净利润0.86亿元, 同比下降27.55%; 扣非归母净利润0.69亿元, 同比下降24.57%, 业绩略低于预期。

经营分析

- **手机业务增速放缓, 智能驾驶业务不及预期。** 报告期内公司智能手机业务实现营收2.8亿元, 同增3.3%, 主要由于华为中高端手机业务几近清零, 增速放缓。基于公司战略调整专注前装市场以及上游缺“芯”问题, 智能驾驶业务营收0.13亿元, 同减64%。由于上游芯片价格波动及研发费用占比提升, 公司整体净利率下滑9.3PP, 但由于营收结构变化, 公司整体毛利率较20年上升2.3PP。随着芯片问题缓解, 下半年车载业务有望回升。
- **坚定加大研发投入, 多款摄像头3D与AR技术突破。** 尽管整体营收有所下滑, 但公司在报告期内仍坚定加大研发投入, 研发费用率44.4%较去年同增9.8PP。智能手机业务中, 暗光改善方案、屏下TOF 3D Face ID的开发取得进展, 针对AR/VR基于空间交互需求的SLAM引擎和解放手柄依赖的鲁棒手势引擎进行开发验证及产品导入。同时公司屏下指纹解决方案持续优化, 环境检测三合一芯片架构已完成, 现处于IC设计状态, 核心器件已建立多供应商体系保障后续产能。
- **智能驾驶算法持续优化, 静待新业务放量。** 公司智能驾驶产品现已形成八类解决方案, 与高通、华为等主流芯片厂商合作提升算法与车载芯片适配, 并已与主机厂及Tier1厂商合作量产数十款车型, 下半年有望进一步突破日系及德系车企头部客户。我们认为公司短期业务增长动力为屏下光学解决方案与车载后装, 长期看好智能驾驶前装业务放量。

盈利调整和投资建议

■ 因公司业务进展变化, 我们调整了公司盈利预测。我们预计公司21-23年营业收入为7.22 (-17.2%) / 8.90 (-25.5%) / 12.35 (-28.9%) 亿元, 归母净利润为2.02 (-23.19%) / 2.42 (-24.14%) / 3.39 (-18.51%) 亿元, 目标价80元, 维持增持评级。

风险提示

■ 上游芯片缺货风险; 车载业务拓展不及预期; 高端手机出货量不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	458	564	683	722	890	1,235	货币资金	1,112	1,618	954	812	833	955
增长率		23.2%	21.0%	5.7%	23.1%	38.8%	应收款项	44	86	213	203	225	279
主营业务成本	-26	-38	-71	-88	-137	-248	存货	2	16	12	18	26	44
%销售收入	5.7%	6.7%	10.4%	12.1%	15.4%	20.1%	其他流动资产	5	965	1,642	1,682	1,691	1,711
毛利	432	526	612	635	752	987	流动资产	1,163	2,685	2,821	2,715	2,775	2,989
%销售收入	94.3%	93.3%	89.6%	87.9%	84.6%	79.9%	%总资产	95.5%	97.7%	93.8%	87.7%	84.3%	82.3%
营业税金及附加	-6	-4	-5	-4	-5	-7	长期投资	37	21	29	29	29	29
%销售收入	1.3%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	13	19	120	198	276	352
销售费用	-82	-99	-96	-112	-129	-161	%总资产	1.0%	0.7%	4.0%	6.4%	8.4%	9.7%
%销售收入	18.0%	17.5%	14.0%	15.5%	14.5%	13.0%	无形资产	3	14	30	152	213	263
管理费用	-50	-50	-63	-69	-76	-99	非流动资产	55	64	186	380	518	644
%销售收入	10.9%	8.8%	9.2%	9.5%	8.5%	8.0%	%总资产	4.5%	2.3%	6.2%	12.3%	15.7%	17.7%
研发费用	-149	-196	-259	-303	-356	-432	资产总计	1,218	2,749	3,007	3,094	3,293	3,634
%销售收入	32.4%	34.7%	38.0%	42.0%	40.0%	35.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	145	178	189	146	187	288	应付款项	9	28	48	72	83	106
%销售收入	31.6%	31.5%	27.7%	20.3%	21.0%	23.3%	其他流动负债	162	221	258	207	233	293
财务费用	13	23	18	18	17	19	流动负债	172	249	306	278	316	399
%销售收入	-2.8%	-4.2%	-2.6%	-2.5%	-1.9%	-1.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	3	2	11	0	0	0	其他长期负债	18	0	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	7	0	0	0	负债	190	249	312	278	316	399
投资收益	12	-17	36	30	35	40	普通股股东权益	1,028	2,499	2,695	2,816	2,977	3,234
%税前利润	6.1%	n.a	13.1%	13.4%	13.0%	10.6%	其中：股本	360	406	406	406	406	406
营业利润	207	224	275	225	269	377	未分配利润	26	232	427	548	709	967
营业利润率	45.2%	39.7%	40.2%	31.1%	30.2%	30.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-18	21	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,218	2,749	3,007	3,094	3,293	3,634
税前利润	189	245	274	225	269	377	比率分析						
利润率	41.3%	43.4%	40.1%	31.1%	30.2%	30.5%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-32	-35	-23	-22	-27	-38	每股指标						
所得税率	16.8%	14.2%	8.3%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.438	0.518	0.619	0.498	0.596	0.835
净利润	158	210	251	202	242	339	每股净资产	2.856	6.156	6.638	6.936	7.332	7.966
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.689	0.506	0.260	0.320	0.571	0.810
归属于母公司的净利润	158	210	251	202	242	339	每股股利	0.000	0.100	0.260	0.200	0.200	0.200
净利率	34.4%	37.3%	36.8%	28.0%	27.2%	27.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.32%	8.42%	9.33%	7.18%	8.12%	10.48%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	12.94%	7.65%	8.36%	6.54%	7.34%	9.33%
净利润	158	210	251	202	242	339	投入资本收益率	11.71%	6.10%	6.44%	4.68%	5.64%	8.02%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	1	3	-3	14	27	38	主营业务收入增长率	32.42%	23.23%	21.03%	5.75%	23.14%	38.80%
非经营收益	-14	4	-53	-26	-35	-40	EBIT 增长率	115.45%	22.83%	6.56%	-22.67%	27.50%	54.33%
营运资金变动	104	-12	-90	-60	-2	-9	净利润增长率	82.49%	33.52%	19.53%	-19.58%	19.59%	40.16%
经营活动现金净流	248	206	106	130	232	329	总资产增长率	142.68%	125.69%	9.42%	2.89%	6.41%	10.35%
资本开支	-11	-29	-109	-213	-165	-165	资产管理能力						
投资	0	-1,557	-151	-3	0	0	应收账款周转天数	16.5	40.2	77.8	100.0	90.0	80.0
其他	2	9	55	30	35	40	存货周转天数	13.3	84.1	71.5	75.0	70.0	65.0
投资活动现金净流	-9	-1,577	-205	-186	-130	-125	应付账款周转天数	16.9	49.3	47.2	60.0	55.0	45.0
股权募资	541	1,275	0	0	0	0	固定资产周转天数	10.0	10.1	12.5	11.1	7.9	4.5
债权募资	0	0	0	-5	0	0	偿债能力						
其他	-49	-10	-64	-81	-81	-81	净负债/股东权益	-108.16%	-102.74%	-95.34%	-86.20%	-82.25%	-79.48%
筹资活动现金净流	492	1,265	-64	-86	-81	-81	EBIT 利息保障倍数	-11.2	-7.6	-10.8	-8.0	-11.0	-15.6
现金净流量	731	-106	-164	-142	21	122	资产负债率	15.56%	9.07%	10.39%	9.00%	9.60%	10.99%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	1	3	5	9
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.29	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。

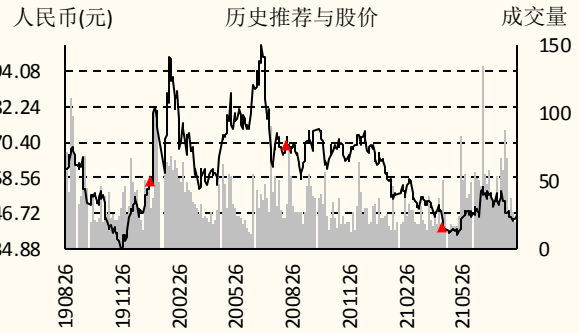
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2021-04-28	增持	42.70 N/A

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，不作为或被视为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