

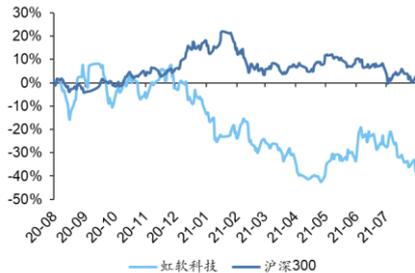
转型进入深水区，静待智能汽车花开

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-08-25

收盘价（元）	42.59
近12个月最高/最低（元）	70.10/38.79
总股本（百万股）	406.00
流通股本（百万股）	267.71
流通股比例（%）	65.94
总市值（亿元）	172.92
流通市值（亿元）	114.02

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_虹软科技：视觉AI算法领军企业，技术外延拓展下游新赛道》2021-05-25

主要观点：

● 事件概况

8月24日，虹软科技发布2021年半年度报告。2021H1公司实现营业收入3.01亿元，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%。

● 上半年业绩承压，二季度营收恢复增长

2021H1公司实现营业收入3.01亿元，同比下降5%。2021Q2营收恢复增长达1.29亿元，同比增加22%。**分业务来看**，1) 2021H1公司智能手机视觉解决方案业务营收为2.8亿，较上年同期增长3%，主要系上游芯片供应短缺及手机整体行业增速低于预期所致。现阶段手机行业品牌格局变动，手机厂商为寻求产品差异化在图像持续加大投入，公司手机业务有望受益于该趋势未来稳中有升。2) 公司智能驾驶及其他IoT智能设备视觉解决方案业务营收0.13亿元，同比减少64%，主要系上游原材料短缺，及公司将部分资源战略调整到前装所致。**毛利率方面**，2021H1公司毛利率为92%，同比上升3pct，主要系高毛利的智能手机业务收入占比上升达93%所致。**净利润方面**，2021H1公司实现净利润0.86亿元，同比下降22%，增速低于营收。主要是上游成本增加，以及公司研发持续加大投入所致。**我们认为**，短期内公司面临智能驾驶业务由后装到前装和后装的转型压力，叠加手机行业整体增速低于预期，业绩有较大波动；展望未来，随着疫情恢复行业回暖、智能驾驶前装项目陆续落地，结合公司的技术及产品优势，业绩有望改善。

● 巩固手机算法优势，持续加码智能驾驶研发投入

2021H1公司持续加大研发投入，研发费用支出1.3亿元，同比增长22%，研发费用率达44%，较上年同期增长9pct，同时新增发明专利13项、软件著作权5项。分项目来看：1) 2021H1公司投入0.73亿元用于智能手机相关技术的研发，持续巩固公司智能手机视觉算法领域的全球龙头地位，陆续实现了智能3D深度融合技术、AR穿戴设备的SLAM引擎等技术，同时携手多家深度摄像头硬件厂商布局了屏下TOF Face ID的开发；2) 2021H1公司投入0.54亿元用于智能驾驶等IoT领域技术的研发，现已形成八类解决方案，包括：**驾驶员监控系统、视觉互动系统、乘客监控系统、生物认证、高级驾驶辅助系统、盲区检测系统、AR抬头显示、360°环视视觉子系统**等。3) 2021H1公司投入645万元在光学屏下指纹技术上，已形成三款可落地量产产品。此外，公司布局开发环境光强度检测、色温检测以及接近检测的三合一芯片，目前技术方案预研和整体架构设计完成，处于进行芯片电路设计环节。

● 汽车智能化趋势加速，公司有望实现增长动能切换

2021H1公司智能驾驶及其他IoT智能设备视觉解决方案业务实现营收0.13亿元，同比减少64%。公司智能驾驶相关业务出现短期波动，主要

系智能驾驶业务受后装市场客户业务波动及产业链上游芯片紧缺。但从长期来看，在汽车智能化趋势不断加速的大背景下，公司作为连接上游芯片厂商和下游客户的算法供应商，重视与高通、联发科、德州仪器等产业链伙伴深度合作，同时深化与主机厂商和 Tier 1 的项目合作，目前定点项目已涵盖长城、长安新能源、上汽、理想、一汽、东风等多个车厂的多款车型。我们认为当前公司正处于转型深水区，但随着汽车智能化趋势加速，下游市场放量在即，公司有望依托领先的视觉算法能力，未来实现增长动能切换。

● 投资建议

我们认为，公司以视觉 AI 算法为核心，深耕智能手机摄像技术，并围绕手机拓展屏下业务，以及通过技术外延切入智能汽车赛道，“1+2+N”战略后续成长逻辑清晰。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 8.06/10.42/13.25 亿元，同比增长 18.0%/29.2%/27.2%；实现归母净利润 2.57/3.37/4.32 亿元，同比增长 2.3%/31.0%/28.2%，维持“增持”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	683	806	1,042	1,325
收入同比(%)	21.0%	18.0%	29.2%	27.2%
归属母公司净利润	251	257	337	432
净利润同比(%)	19.5%	2.3%	31.0%	28.2%
毛利率(%)	89.6%	89.0%	85.8%	83.7%
ROE(%)	9.7%	9.1%	10.8%	12.3%
每股收益(元)	0.62	0.63	0.83	1.06
P/E	112.89	67.20	51.29	40.01
P/B	10.53	5.86	5.26	4.65
EV/EBITDA	106.89	61.23	48.49	37.50

资料来源: WIND, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 公司新业务开展不及预期的风险
- 2) 公司核心技术迭代速度不及预期的风险
- 3) 智能手机行业发展不及预期的风险
- 4) 市场竞争加剧的风险

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人: 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于美国国家仪器、KEYSIGHT 公司。

联系人: 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 五年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

联系人: 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。