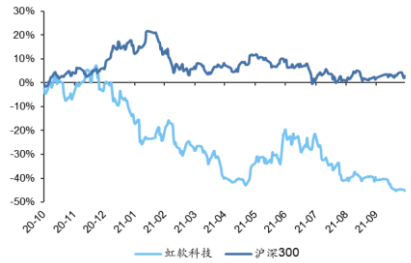
前三季度业绩承压，智能驾驶业务前装项目初步落地

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-11-01

收盘价（元）	37.96
近 12 个月最高/最低（元）	74.38/35.68
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）	154.12
流通市值（亿元）	101.63

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

分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@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

2.《华安证券_事件点评_虹软科技：转型进入深水区，静待智能汽车花开》2021-08-26

主要观点：

● 事件概况

10 月 29 日，虹软科技发布 2021 年第三季度报告。2021 前三季度公司实现营业收入 4.47 亿元，同比下降 10.74%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比下降 41.69%；扣非归母净利润 0.94 亿元，同比下降 44.83%。

● 三季度业绩承压，多因素叠加影响下游需求

2021 前三季度公司实现营业收入 4.47 亿元，同比下降 10.74%；Q3 单季度，公司实现营业收入 1.46 亿元，同比下降 20.80%。**分业务来看，**1）2021 前三季度，公司智能手机视觉解决方案业务营收为 4.2 亿，同比下降 5.59%，主要系全球疫情、芯片短缺等多种因素叠加对公司下游消费类电子行业产生较大冲击所致，2021 年第三季度全球智能手机出货量下降 6%。2）智能驾驶业务营收 0.17 亿元，同比下降 62.9%，主要系上游原材料持续短缺及公司智能驾驶业务以前装为主的战略调整所致。**毛利率方面**，2021 前三季度公司毛利率达 92%，同比上升 1.48pct，主要系高毛利的智能手机业务收入占比上升所致。

● 研发投入持续提升，公司短期盈利波动

净利润方面，2021 年前三季度公司实现归母净利润 1.22 亿元，同比下降 41.69%，Q3 单季度实现归母净利润 3654 万，同比下降 60.02%。主要系公司持续加大在智能汽车领域的研发投入所致。**研发费用方面，**2021 年前三季度，公司研发费用率为 45.42%，同比上升 12.53pct，Q3 单季度公司研发费用率为 47.5%，同比增加 17.53pct。**我们认为，**短期内公司一方面面临智能驾驶业务的由后装到前装为主的转型压力，业绩有较大波动；另一方面公司的智能驾驶业务仍旧在研发投入阶段，研发费用持续升高，对公司盈利能力产生较大影响。

● 智能汽车市场空间巨大，公司首个智能驾驶业务前装项目量产

长期来看，**1）行业方面：**汽车智能化加速推进，智能座舱和自动驾驶作为汽车智能化发展的核心，未来有望商业化落地加速，据 ICVTank 数据，预计到 2022 年全球智能座舱行业的市场规模将增长至 461 亿美元，较 2019 年增长 27%。**2）公司方面，**公司持续加大智能驾驶前装投入，一方面重视与产业链合作伙伴的深度合作，例如高通、联发科、德州仪器等；同时不断深化与主机厂商和 Tier 1 的项目合作，定点项目现已涉及长城、长安新能源、上汽、理想、一汽、东风、合众新能源等车厂的多款量产车型。其中，基于高通 Qualcomm 平台的长城智能座舱定点项目已在第三季度实现量产。我们认为，**短期来看，**公司定点项目已经初步实现量产，四季度智能驾驶业务有望实现收入确认；**长期来看，**汽车智能化趋势明确，公司有望依托领先的视觉算法能力，未来有望实现增长动能切换。

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 6.16/7.91/10.59 亿元，同比增长-9.8%/28.4%/33.8%；实现归母净利润 2.32/2.67/3.44 亿元，同比增长-7.8%/14.9%/29.1%，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	616	791	1,059
收入同比(%)	21.0%	-9.8%	28.4%	33.8%
归属母公司净利润	251	232	267	344
净利润同比(%)	19.5%	-7.8%	14.9%	29.1%
毛利率(%)	89.6%	93.1%	85.8%	82.0%
ROE(%)	9.7%	8.3%	8.7%	10.2%
每股收益(元)	0.62	0.57	0.66	0.85
P/E	112.89	66.44	57.83	44.79
P/B	10.53	5.27	4.83	4.36
EV/EBITDA	106.89	58.71	54.47	41.07

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

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	**2,821**	**2,870**	**3,289**	**3,739**
现金	954	1,506	1,489	2,137
应收账款	208	52	281	163
其他应收款	4	4	5	7
预付账款	18	16	20	27
存货	12	1	34	25
其他流动资产	1,624	1,292	1,493	1,405
非流动资产	**186**	**229**	**306**	**427**
长期投资	15	23	23	23
固定资产	23	89	143	208
无形资产	26	44	73	119
其他非流动资产	122	72	67	76
资产总计	**3,007**	**3,099**	**3,595**	**4,166**
流动负债	**306**	**166**	**394**	**622**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	188	95	209	307
其他流动负债	118	70	186	315
非流动负债	**7**	**7**	**7**	**7**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	**312**	**172**	**401**	**628**
少数股东权益	0	0	0	0
股本	406	406	406	406
资本公积	1,884	2,046	2,232	2,473
留存收益	405	475	555	659
归属母公司股东权	2,695	2,927	3,193	3,538
负债和股东权益	**3,007**	**3,099**	**3,595**	**4,166**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**128**	**239**	**203**	**654**
净利润	251	232	267	344
折旧摊销	1	5	9	14
财务费用	(18)	(18)	(22)	(27)
投资损失	(36)	(10)	(10)	(19)
营运资金变动	(77)	30	(41)	342
其他经营现金流	6	0	0	0
投资活动现金流	(205)	295	(243)	(33)
资本支出	(114)	(39)	(86)	(135)
长期投资	(632)	334	(157)	102
其他投资现金流	541	0	0	0
筹资活动现金流	(37)	18	22	27
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(37)	18	22	27
现金净增加额	(114)	552	(17)	648

利润表 单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**683**	**616**	**791**	**1,059**
营业成本	71	43	112	191
营业税金及附加	5	4	5	7
销售费用	96	85	107	141
管理费用	322	278	326	415
财务费用	(18)	(18)	(22)	(27)
资产减值损失	11	3	16	9
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	36	10	10	19
营业利润	**275**	**268**	**293**	**377**
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	4	4	4
利润总额	**274**	**266**	**291**	**375**
所得税	23	34	24	31
净利润	**251**	**232**	**267**	**344**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**251**	**232**	**267**	**344**
EBITDA	266	253	277	362
EPS（元）	0.62	0.57	0.66	0.85

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	21.03%	-9.81%	28.45%	33.78%
营业利润	22.57%	-2.42%	9.22%	28.90%
归属于母公司净利润	19.53%	-7.76%	14.90%	29.10%
获利能力				
毛利率(%)	89.57%	93.10%	85.80%	82.00%
净利率(%)	36.81%	37.65%	33.68%	32.50%
ROE(%)	9.68%	8.25%	8.71%	10.22%
ROIC(%)	17.50%	20.25%	19.78%	20.94%
偿债能力				
资产负债率(%)	10.39%	5.56%	11.16%	15.08%
净负债比率(%)	-35.41%	-51.46%	-46.62%	-60.40%
流动比率	9.22	17.32	8.34	6.02
速动比率	9.18	17.32	8.25	5.98
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.20	0.24	0.27
应收账款周转率	4.69	4.73	4.74	4.76
应付账款周转率	0.73	0.30	0.74	0.74
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.57	0.66	0.85
每股经营现金流(最新摊	0.31	0.59	0.50	1.61
每股净资产(最新摊薄)	6.64	7.21	7.87	8.71
估值比率				
P/E	112.9	66.4	57.8	44.8
P/B	10.5	5.3	4.8	4.4
EV/EBITDA	106.89	58.71	54.47	41.07

资料来源：WIND，华安证券研究所

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。
分析师：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：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 NI、KEYSIGHT 公司。
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。