创新技术与企业服务研究中心

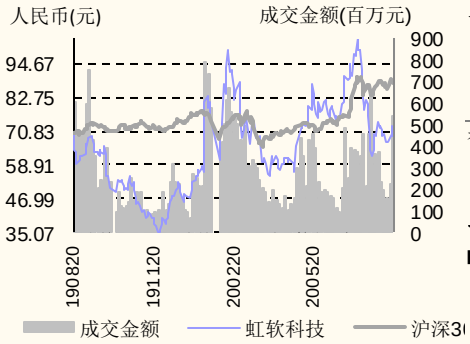
虹软科技 (688088.SH) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：72.77 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)	2.67
总市值(亿元)	295.45
年内股价最高最低(元)	81.91/62.35
沪深 300 指数	4741
上证指数	3408



相关报告

1.《视觉算法为器，开拓 AIOT 大市场-虹软科技首次覆盖报告》，2020.1.13

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

陈蓉芳 联系人
chenrongfang@gjzq.com.cn

智能驾驶高增，屏下指纹落地

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	458	564	678	994	1,239
营业收入增长率	32.42%	23.23%	20.20%	46.56%	24.55%
归母净利润(百万元)	158	210	278	360	427
归母净利润增长率	82.49%	33.52%	32.00%	29.47%	18.74%
摊薄每股收益(元)	0.438	0.518	0.684	0.885	1.051
每股经营性现金流净额	0.69	0.51	0.38	0.89	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.32%	8.42%	10.42%	12.48%	13.60%
P/E	0.00	91.19	102.49	79.17	66.67
P/B	0.00	7.68	10.68	9.88	9.07

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布半年报，2020 年 H1 实现营业收入 3.16 亿元，同比增长 14.46%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 23.72%；扣非归母净利润 0.92 亿元，同比下滑 2.69%。

经营分析

- **营收结构改善，公司整体抗风险能力增强。**2020H1 公司营收增速 14.46%略低于预期，归母净利润同比增长 23.72%符合预期。公司 2020 年 H1 实现营收 3.16 亿，其中智能驾驶业务收入 3496 万元，较 2019 年全年的 1606 万元实现倍增；受智能手机出货量影响，20H1 智能手机业务收入仅为 2.71 亿元。2019-2020H1 智能驾驶业务营收占比从 3%上升至 11.5%，公司业务受单一市场影响的风险降低。
- **智能驾驶后装为当前增长引擎，屏下产品进展顺利。1）智能驾驶业务前装处于导入期，后装为现阶段主要增长引擎。**前装市场上，公司在整车厂有 20 多个定点开发项目，预计前装领域实现量产并完成终端销售还要 3 年左右。后装市场主要以网约车等商业用车为主，公司优势在于提供软硬一体化解决方案，为现阶段主要增长动力。**2）屏下指纹产品试产，预计明年上半年放量。**公司的光学屏下指纹解决方案已完成小批量试产；屏下 ALS 芯片解决方案也已完成流片和样品制作；预计屏下产品明年上半年实现量产。
- **未来智能手机业务量价齐升可待，长期关注智能驾驶前装进展。**据 IDC 数据，国内手机出货量增速 Q1/Q2 分别为-20.3%/-10.3%，降幅收窄。其中 5G 手机出货量为 1450/4300 万台，环比增速 197%。5G 换机潮驱动量增，公司单机配备产品有 TOF/屏下指纹识别/ALS 驱动价涨，**预计智能手机业务 21 年上半年进入量价齐升周期。**长期关注智能驾驶前装进展，导入期 3 年，预计前装业务到 22 年上半年逐渐上量。

投资建议

- 受疫情影响，我们调整公司盈利预测，预计公司 20-22 年营业收入为 6.78（-16%）/9.94（-6.5%）/12.39 亿元，归母净利润为 2.78（-23%）/3.60（-24.4%）/4.27 亿元，上调目标价至 80 元（90*2020EPS），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）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**346**	**458**	**564**	**678**	**994**	**1,239**
增长率		32.4%	23.2%	20.2%	46.6%	24.6%
主营业务成本	-22	-26	-38	-75	-131	-183
%销售收入	6.3%	5.7%	6.7%	11.0%	13.2%	14.8%
毛利	324	432	526	604	863	1,055
%销售收入	93.7%	94.3%	93.3%	89.0%	86.8%	85.2%
营业税金及附加	-4	-6	-4	-5	-7	-9
%销售收入	1.1%	1.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-88	-82	-99	-88	-124	-149
%销售收入	25.5%	18.0%	17.5%	13.0%	12.5%	12.0%
管理费用	-56	-50	-50	-68	-94	-111
%销售收入	16.2%	10.9%	8.8%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费用	-109	-149	-196	-237	-348	-433
%销售收入	31.4%	32.4%	34.7%	35.0%	35.0%	35.0%
息税前利润（EBIT）	67	145	178	205	290	353
%销售收入	19.4%	31.6%	31.5%	30.3%	29.1%	28.5%
财务费用	-8	13	23	28	24	27
%销售收入	2.4%	-2.8%	-4.2%	-4.2%	-2.4%	-2.2%
资产减值损失	-5	3	-2	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	8	12	-17	40	45	50
%税前利润	9.6%	6.1%	n.a	12.8%	11.1%	10.4%
营业利润	86	207	224	311	403	479
营业利润率	24.9%	45.2%	39.7%	45.8%	40.5%	38.6%
营业外收支	2	-18	21	1	1	1
税前利润	88	189	245	312	404	480
利润率	25.3%	41.3%	43.4%	46.0%	40.6%	38.7%
所得税	-13	-32	-35	-34	-44	-53
所得税率	15.2%	16.8%	14.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	74	158	210	278	360	427
少数股东损益	-12	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**86**	**158**	**210**	**278**	**360**	**427**
净利率	25.0%	34.4%	37.3%	40.9%	36.2%	34.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	158	210	278	360	427
少数股东损益	-12	0	0	0	0	0
非现金支出	9	1	5	12	20	27
非经营收益	-2	-14	4	-38	-46	-51
营运资金变动	2	104	-12	-98	27	3
经营活动现金净流	**83**	**248**	**207**	**154**	**360**	**406**
资本开支	-6	-11	-29	-61	-58	-48
投资	11	0	-1,557	-515	-105	-105
其他	0	2	9	40	45	50
投资活动现金净流	**5**	**-9**	**-1,577**	**-536**	**-118**	**-103**
股权募资	708	541	1,275	0	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-619	-49	-10	-111	-144	-171
筹资活动现金净流	**89**	**492**	**1,265**	**-111**	**-144**	**-171**
现金净流量	**177**	**731**	**-104**	**-493**	**99**	**132**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	381.6	1,112	1,617.6	1,125	1,223	1,355
应收款项	81.3	44	86.3	141	193	241
存货	0.1	2	15.7	8	14	20
其他流动资产	6.3	5	965.3	1,479	1,589	1,708
流动资产	469.3	1,163	2,684.8	2,753	3,020	3,324
%总资产	0.9	95.5%	1.0	95.9%	94.9%	94.5%
长期投资	21.8	37	21.3	26	31	36
固定资产	6.8	13	18.9	61	85	94
%总资产	0.0	1.0%	0.0	2.1%	2.7%	2.7%
无形资产	1.6	3	13.9	31	47	61
非流动资产	32.6	55	63.8	118	164	192
%总资产	0.1	4.5%	0.0	4.1%	5.1%	5.5%
资产总计	**501.8**	**1,218**	**2,748.6**	**2,872**	**3,184**	**3,516**
短期借款	4.7	0	0.0	0	0	0
应付款项	98.5	9	27.9	30	48	63
其他流动负债	108.1	162	221.5	166	239	297
流动负债	211.4	172	249.3	196	287	360
长期贷款	0.0	0	0.0	0	0	0
其他长期负债	0.0	18	0.0	10	15	19
负债	**211.4**	**190**	**249.3**	**206**	**302**	**378**
普通股股东权益	**290.4**	**1,028**	**2,499.3**	**2,666**	**2,882**	**3,138**
其中：股本	41.2	360	406.0	406	406	406
未分配利润	-98.0	26	232.0	399	614	870
少数股东权益	0.0	0	0.0	0	0	0
负债股东权益合计	**501.8**	**1,218**	**2,748.6**	**2,872**	**3,184**	**3,516**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	NA	0.438	0.5	0.684	0.885	1.051
每股净资产	NA	2.856	6.2	6.566	7.097	7.728
每股经营现金净流	NA	0.689	0.5	0.379	0.888	0.999
每股股利	0.0	0.000	0.0	0.274	0.354	0.421
回报率						
净资产收益率	0.3	15.32%	0.1	10.42%	12.48%	13.60%
总资产收益率	0.2	12.94%	0.1	9.67%	11.29%	12.14%
投入资本收益率	0.2	11.71%	0.1	6.86%	8.95%	10.01%
增长率						
主营业务收入增长率	0.3	32.42%	0.2	20.20%	46.56%	24.55%
EBIT增长率	5.5	115.45%	0.2	15.61%	41.02%	21.83%
净利润增长率	0.1	82.49%	0.3	32.00%	29.47%	18.74%
总资产增长率	0.9	142.68%	1.3	4.48%	10.86%	10.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.3	47.0	40.2	75.0	70.0	70.0
存货周转天数	1.1	13.3	84.1	40.0	40.0	40.0
应付账款周转天数	264.0	200.7	49.3	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	7.1	10.0	10.1	25.7	22.9	18.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.3	-108.16%	-1.0	-96.95%	-96.59%	-96.09%
EBIT利息保障倍数	8.3	-11.2	-7.6	-7.2	-11.9	-13.2
资产负债率	0.4	15.56%	0.1	7.17%	9.49%	10.76%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

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		57.77～57.77

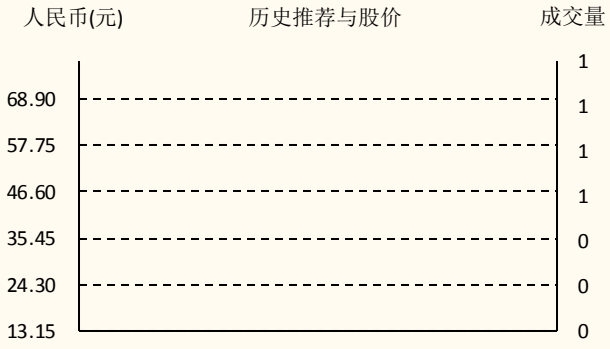
来源：国金证券研究所

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



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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH