

虹软科技 (688088)

计算机应用/计算机

发布时间: 2019-12-01

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

上次评级: 首次覆盖

视觉 AI 龙头，充分受益 5G 时代应用终端放量

报告摘要:

全球领先的视觉 AI 算法供应商，专注视觉 AI 领域研发。虹软是计算机视觉行业领先的算法服务提供商及解决方案供应商。目前公司共有 600 多名员工，其中 80% 以上为研发人员，70% 以上为硕士及其以上学位。公司专注于计算机视觉和人工智能技术，截至 19 年上半年，公司在视觉人工智能领域拥有专利 132 项（其中发明专利 127 项）、软件著作权 75 项。

公司第三季度营收微增，全年有望保持稳定增长。

公司 Q3 单季度实现营业收入 1.37 亿元，同比增长 0.74%，归母净利润为 0.46 亿元，同比下滑 26.99%。公司下游客户包括华为、三星、小米和 OPPO 等，公司收费模式分成两种，一种是固定费用模式，按照机型收费，可以合法地把含有虹软科技算法技术的特定软件无限量装载在合约限定的智能设备上，由于该收费模式与签订单的时间相关，因此签单时间会致季度营收的波动；另一种是计件模式，该部分收入目前处于比较稳定上升状态。从整年看公司业绩有望保持一个稳定增速。

公司视觉人工智能技术广泛应用于智能手机、智能汽车和 IoT 行业。

根据 IDC 数据统计，2019 年第三季度全球智能手机共出货 3.583 亿台，同比增长 0.8%。5G 时代智能手机的光学应用将更加丰富，推动智能手机出货量和双、多摄智能手机市场渗透率的双重提升，公司盈利能力将稳定增长。在 ADAS 和 IoT 领域，公司产品也将随着终端相关应用的起量而受益。预计到 2020 年，我国 ADAS 市场规模将达到 200 亿元以上，全球 IoT 设备数量将高达 260 亿件。

给予“买入”评级。我们看好公司多年视觉 AI 的技术储备和丰富的产品线，未来公司将充分受益于下游应用市场在 5G 时代的放量。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.5/0.71/0.93 元，对应 PE 为 80.81/56.52/43.28 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

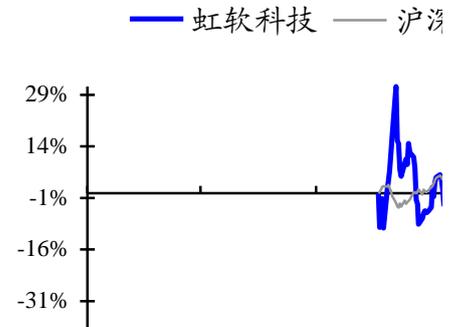
风险提示：下游客户产品销量不及预期、公司产品推广不及预期。

股票数据

2019/11/29

| | |
|---------------|---------------|
| 6 个月目标价 (元) | 56.00 |
| 收盘价 (元) | 40.07 |
| 12 个月股价区间 (元) | 34.84 ~ 87.29 |
| 总市值 (百万元) | 16,268 |
| 总股本 (百万股) | 406 |
| A 股 (百万股) | 406 |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/0 |
| 日均成交量 (百万股) | 5 |

历史收益率曲线



| | | | |
|---------|------|------|------|
| 涨跌幅 (%) | 1M | 3M | 12M |
| 绝对收益 | -20% | -35% | 0% |
| 相对收益 | -18% | -36% | -22% |

相关报告

《奥飞数据(300738): 募资加码主业, 投建廊坊 IDC》-20191120

《太极股份(002368): 单季度收入增速显著提升, 募资 10 亿加快发展步伐》-20191031

《中国软件(600536): 收到现金大幅超过确认收入, 长期看好麒麟 OS、达梦数据库与集成业务》-20191030

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004

01058034600 zshij@yeah.net

联系人: 杨一飞

执业证书编号: S0550119060026

18898835026 yangyifei@nesc.cn

| 财务摘要 (百万元) | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 346 | 458 | 560 | 748 | 965 |
| (+/-)% | 32.54% | 32.42% | 22.30% | 33.50% | 29.00% |
| 归属母公司净利润 | 86 | 158 | 201 | 288 | 376 |
| (+/-)% | 7.43% | 82.49% | 27.78% | 42.99% | 30.58% |
| 每股收益 (元) | 0.21 | 0.39 | 0.50 | 0.71 | 0.93 |
| 市盈率 | 0.00 | 0.00 | 80.81 | 56.52 | 43.28 |
| 市净率 | 0.00 | 0.00 | 12.55 | 10.27 | 8.30 |
| 净资产收益率 (%) | 29.73% | 15.32% | 15.53% | 18.17% | 19.18% |
| 股息收益率 (%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 总股本 (百万股) | 41 | 360 | 406 | 406 | 406 |

附表：财务报表预测摘要及指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 1,112 | 1,411 | 1,735 | 2,143 | 净利润 | 158 | 188 | 271 | 356 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 应收款项 | 43 | 66 | 93 | 119 | 折旧及摊销 | 3 | 2 | 2 | 2 |
| 存货 | 2 | 1 | 1 | 1 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 6 | 12 | 15 | 19 | 财务费用 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 1,163 | 1,490 | 1,845 | 2,283 | 投资损失 | -12 | 20 | -10 | -10 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 运营资本变动 | 104 | 43 | 51 | 51 |
| 长期投资净额 | 37 | 37 | 37 | 37 | 其他 | 0 | -6 | -7 | -8 |
| 固定资产 | 13 | 11 | 9 | 8 | 经营活动净现金流量 | 248 | 247 | 307 | 391 |
| 无形资产 | 3 | 3 | 3 | 3 | 投资活动净现金流量 | -9 | -14 | 17 | 18 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 融资活动净现金流量 | 479 | 67 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 55 | 53 | 52 | 50 | 企业自由现金流 | 115 | 119 | 168 | 254 |
| 资产总计 | 1,218 | 1,543 | 1,896 | 2,333 | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务与估值指标 | | | | |
| 应付款项 | 2 | 17 | 24 | 28 | 每股指标 | | | | |
| 预收款项 | 133 | 152 | 205 | 266 | 每股收益 (元) | 0.39 | 0.50 | 0.71 | 0.93 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 (元) | 2.53 | 3.19 | 3.90 | 4.83 |
| 流动负债合计 | 172 | 243 | 325 | 405 | 每股经营性现金流量 (元) | 0.61 | 0.61 | 0.76 | 0.96 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长性指标 | | | | |
| 其他长期负债 | 18 | 18 | 18 | 18 | 营业收入增长率 | 32.42% | 22.30% | 33.50% | 29.00% |
| 长期负债合计 | 18 | 18 | 18 | 18 | 净利润增长率 | 82.49% | 27.78% | 42.99% | 30.58% |
| 负债合计 | 190 | 260 | 343 | 423 | 盈利能力指标 | | | | |
| 归属于母公司股东权益合计 | 1,028 | 1,296 | 1,584 | 1,960 | 毛利率 | 94.29% | 94.20% | 94.50% | 94.80% |
| 少数股东权益 | 0 | -13 | -30 | -50 | 净利率 | 34.39% | 35.94% | 38.49% | 38.96% |
| 负债和股东权益总计 | 1,218 | 1,543 | 1,896 | 2,333 | 运营效率指标 | | | | |
| | | | | | 应收账款周转率 (次) | 47.59 | 42.75 | 45.62 | 44.99 |
| | | | | | 存货周转率 (次) | 13.31 | 7.07 | 8.14 | 8.65 |
| | | | | | 偿债能力指标 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 15.56% | 16.87% | 18.07% | 18.11% |
| | | | | | 流动比率 | 6.77 | 6.14 | 5.68 | 5.64 |
| | | | | | 速动比率 | 6.73 | 6.12 | 5.66 | 5.62 |
| | | | | | 费用率指标 | | | | |
| | | | | | 销售费用率 | 18.01% | 17.00% | 16.50% | 15.50% |
| | | | | | 管理费用率 | 10.95% | 9.00% | 8.50% | 7.00% |
| | | | | | 财务费用率 | -2.82% | -3.38% | -2.52% | -2.01% |
| | | | | | 分红指标 | | | | |
| | | | | | 分红比例 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 股息收益率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 估值指标 | | | | |
| | | | | | P/E (倍) | 0.00 | 80.81 | 56.52 | 43.28 |
| | | | | | P/B (倍) | 0.00 | 12.55 | 10.27 | 8.30 |
| | | | | | P/S (倍) | 31.49 | 29.04 | 21.75 | 16.86 |
| | | | | | 净资产收益率 | 15.32% | 15.53% | 18.17% | 19.18% |

| 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 458 | 560 | 748 | 965 |
| 营业成本 | 26 | 32 | 41 | 50 |
| 营业税金及附加 | 6 | 4 | 6 | 8 |
| 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 销售费用 | 82 | 95 | 123 | 150 |
| 管理费用 | 50 | 50 | 64 | 68 |
| 财务费用 | -13 | -19 | -19 | -19 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 12 | -20 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 207 | 215 | 312 | 412 |
| 营业外收支净额 | -18 | 6 | 7 | 8 |
| 利润总额 | 189 | 221 | 319 | 419 |
| 所得税 | 32 | 33 | 48 | 63 |
| 净利润 | 158 | 188 | 271 | 356 |
| 归属于母公司净利润 | 158 | 201 | 288 | 376 |
| 少数股东损益 | 0 | -13 | -17 | -20 |

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学物理学博士, 具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章, 2016、2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券, 现为电子团队负责人。

杨一飞: 悉尼大学金融硕士, 2019年加入东北证券电子行业研究团队。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。 |
| | 增持 | 未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。 |
| | 中性 | 未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。 |
| | 减持 | 在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。 |
| | 卖出 | 未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

| 地址 | 邮编 |
|---------------------------------------|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号 | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座 | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 729 号 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼 | 510630 |

机构销售联系方式

| 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|-----------------|---------------|-------------|-------------------|
| 华东地区机构销售 | | | |
| 阮敏 (副总监) | 021-20361121 | 13564972909 | ruanmin@nesc.cn |
| 吴肖寅 | 021-20361229 | 17717370432 | wuxiaoyin@nesc.cn |
| 齐健 | 021-20361258 | 18221628116 | qijian@nesc.cn |
| 陈希豪 | 021-20361267 | 13262728598 | chen_xh@nesc.cn |
| 李流奇 | 021-20361258 | 13120758587 | Lilq@nesc.cn |
| 孙斯雅 | 021-20361121 | 18516562656 | sunsiya@nesc.cn |
| 李瑞暄 | 021-20361112 | 18801903156 | lirx@nesc.cn |
| 董冠辉 | 021-20361267 | 17602180663 | donggh@nesc.cn |
| 周嘉茜 | 021-20361133 | 18516728369 | zhoujq@nesc.cn |
| 刘彦琪 | 021-20361133 | 13122617959 | liuyq@nesc.cn |
| 华北地区机构销售 | | | |
| 李航 (总监) | 010-58034553 | 18515018255 | lihang@nesc.cn |
| 殷璐璐 | 010-58034557 | 18501954588 | yinlulu@nesc.cn |
| 温中朝 | 010-58034555 | 13701194494 | wenzc@nesc.cn |
| 曾彦戈 | 010-58034563 | 18501944669 | zengyg@nesc.cn |
| 安昊宁 | 010-58034561 | 18600646766 | anhn@nesc.cn |
| 周颖 | 010-63210813 | 18153683452 | zhouying1@nesc.cn |
| 华南地区机构销售 | | | |
| 刘璇 (副总监) | 0755-33975865 | 18938029743 | liu_xuan@nesc.cn |
| 刘曼 | 0755-33975865 | 15989508876 | liuman@nesc.cn |
| 周逸群 | 0755-33975865 | 18682251183 | zhouyq@nesc.cn |
| 王泉 | 0755-33975865 | 18516772531 | wangquan@nesc.cn |
| 周金玉 | 0755-33975865 | 18620093160 | zhoujy@nesc.cn |
| 陈励 | 0755-33975865 | 18664323108 | Chenli1@nesc.cn |