

2019 年 07 月 23 日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：

宝劬琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

联系人：

张若凡

zhangrf@ghzq.com.cn

手机视觉 AI 领导者，IoT 业务值得期待

——虹软科技（688088）动态研究

投资要点：

市场数据	2019-07-22
当前价格（元）	65.55
52 周价格区间（元）	45.00 - 86.50
总市值（百万）	26613.30
流通市值（百万）	2491.31
总股本（万股）	40600.00
流通股（万股）	3800.62
日均成交额（百万）	1860.61
近一月换手（%）	79.57

■ **全球领先的视觉 AI 解决方案提供商。**公司自 2003 年设立以来便专注视觉 AI 算法研究，积累了大量底层算法，致力于将视觉 AI 算法应用到智能手机、智能驾驶及其他 IoT 之上，其中智能手机业务是公司目前业务主体。2018 年公司实现营收 4.58 亿元，同比增长 32.42%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 82.49%，加权平均 ROE 为 22.85%。近年来公司展现出了良好的治理能力，费用管控良好，近三年销售费用和管理费用基本维持稳定，占营收比例不断降低，从而保证了公司盈利能力的持续提升。现金流方面，公司销售产品、提供劳务收到的现金与收入基本匹配，经营性现金流持续改善，2018 年其净额占营收比例达到 54.18%。研发方面，公司一直维持较高研发投入并且全部费用化，近三年研发投入占总营收比例分别为 34.59%、31.43%、32.42%，截止 2018 年末研发人员占比达到 65.73%，为公司提供长期竞争力。

■ **智能手机业务高增长，技术+粘性构建护城河。**公司智能手机业务具备丰富产品线，针对单摄、双（多）摄和深度摄像场景均有多种解决方案，得益于公司长期算法积累和与上游芯片及摄像头模组厂商的紧密合作，公司智能手机产品在安卓手机上具备较高市占率，主要客户囊括了三星、华为、小米、OPPO、索尼等全球主流手机厂商，2018 年公司智能手机业务收入 4.39 亿元，同比增长 39.73%，占营收比例 95.83%，海外客户收入占比约为 50%，充分的全球化证明了公司在智能手机 AI 视觉领域的领导地位。公司智能手机 AI 产品销售模式采用直销方式，收费模式固定授权和计件收费结合，2018 年两种收费模式收入占比分别为 50.9%和 49.1%，计件收费收入占比呈现上升趋势。公司产品具备较高粘性，合同续约率较高，近三年续约率分别为 87.5%、86.7%、77.8%，公司服务大部分主流手机厂商时间超过 5 年，与三星合作超过 15 年。我们认为，公司近年手机业务高速增长来源于新客户的拓展和多摄复杂算法下合同金额的提升，量价拆分逻辑下公司智能手机业务收入仍与手机出货量正相关，若 5G 能够重新激发手机出货，或手机摄像算法需求继续向复杂方向发展，高客户粘性下公司智能手机业务仍有一定的增长空间。

■ **视觉 AI 具备高拓展性，IoT 业务值得期待。**汽车智能化是近年来汽车发展方向，环境监测+辅助驾驶将使得智能汽车一辆车的车内外摄像头数量达到 10 个以上，对智能驾驶视觉硬件和相关算法的需求十分巨大，万物互联时代设备智能化改造也具备极大的市场空间。长

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

期底层算法的积累使得公司技术具备很强的延展性，公司在 2018 年下半年开始布局智能驾驶和其他 IoT 领域。在智能驾驶领域，公司已经具备包括车内安全驾驶预警、驾驶员身份识别、辅助驾驶预警、自动泊车等众多解决方案；在其他 IoT 领域，公司已针对智能冰箱、智能无人零售等多种 IoT 设备及智能保险等领域提出了针对性解决方案，并对美的提供了智能家居算法授权。我们认为，智能驾驶和物联网时代刚刚开始，公司在 AI 视觉算法领域实力雄厚，未来 IoT 有望成为公司新的利润增长点。

- **AI 开放平台构建应用生态。**公司在 2018 年推出了 AI 开放平台，将人脸识别、人证核验、活体检测等核心技术免费提供给有需求企业、团队和个人开发者使用。我们认为，AI 开放平台一方面体现了公司技术自信，另一方面使得公司 AI 视觉技术能在不同领域快速拓展，使之在不同应用场景加速普及，有助于公司构建 AI 视觉的应用生态，为公司技术积累和业务的进一步拓展打下基础。
- **盈利预测和投资评级：给予“增持”评级。**我们认为，公司技术积累丰富，在智能手机 AI 视觉算法上具备较高市占率与客户粘性，同时智能汽车等 IoT 业务有望成为公司新的利润增长点。我们预计，公司 2018-2020 年 EPS 为 0.53/0.70/0.92 元，对应当前股价 PE 分别为 124/94/71 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**（1）智能手机出货量下滑；（2）智能汽车等 IoT 业务拓展不及预期；（3）募投项目建设进度不及预期；（4）市场系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	458	596	771	992
增长率(%)	32%	30%	29%	29%
归母净利润（百万元）	158	215	284	374
增长率(%)	82%	37%	32%	32%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.53	0.70	0.92
ROE(%)	15.32%	18.38%	20.91%	23.31%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 虹软科技盈利预测表

证券代码:	688088.SH				股价:	65.55	投资评级:	增持	日期:	2019-07-22
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	18%	21%	23%	EPS		0.44	0.53	0.70	0.92
毛利率	94%	95%	95%	95%	BVPS		2.86	2.88	3.34	3.95
期间费率	27%	53%	52%	51%	估值					
销售净利率	34%	36%	37%	38%	P/E		149.78	123.69	93.76	71.16
成长能力					P/B		22.95	22.74	19.60	16.59
收入增长率	32%	30%	29%	29%	P/S		51.52	44.63	34.53	26.83
利润增长率	82%	37%	32%	32%						
营运能力					利润表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.38	0.42	0.47	0.51	营业收入		458	596	771	992
应收账款周转率	10.49	9.13	9.13	9.13	营业成本		26	31	39	50
存货周转率	182.50	182.50	182.50	182.50	营业税金及附加		6	8	10	13
偿债能力					销售费用		82	101	123	149
资产负债率	16%	17%	17%	18%	管理费用		50	222	285	362
流动比	6.77	6.25	5.92	5.67	财务费用		(13)	(15)	(18)	(21)
速动比	6.76	6.15	5.86	5.64	其他费用 / (-收入)		14	10	10	10
					营业利润		207	259	341	450
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支		(18)	0	0	0
现金及现金等价物	1112	1254	1474	1762	利润总额		189	259	341	450
应收款项	44	65	84	109	所得税费用		32	43	57	76
存货净额	2	20	15	10	净利润		158	215	284	374
其他流动资产	5	9	12	15	少数股东损益		0	0	0	0
流动资产合计	1163	1348	1585	1896	归属于母公司净利润		158	215	284	374
固定资产	13	13	14	15						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	3	3	4	6	经营活动现金流		248	218	322	421
长期股权投资	37	37	37	37	净利润		158	215	284	374
资产总计	1218	1404	1643	1957	少数股东权益		0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销		3	2	3	3
应付款项	2	6	8	10	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	133	173	223	287	营运资金变动		88	0	35	44
其他流动负债	37	37	37	37	投资活动现金流		(9)	(1)	(1)	(1)
流动负债合计	172	216	268	334	资本支出		(6)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		(15)	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18	其他		12	0	0	0
长期负债合计	18	18	18	18	筹资活动现金流		(98)	(73)	(97)	(127)
负债合计	190	234	286	352	债务融资		0	0	0	0
股本	360	406	406	406	权益融资		541	0	0	0
股东权益	1028	1170	1358	1604	其它		(638)	(73)	(97)	(127)
负债和股东权益总计	1218	1404	1643	1957	现金净增加额		141	144	224	293

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019 年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。