

虹软科技 (688088.SH) 增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

移动终端增长回暖，定点车型持续拓展

业绩简评

2023年4月25日，公司发布22年年报及23年一季报，22年全年实现营业收入5.3亿元，同比下降7.2%；全年扣非归母净利润0.07亿元，同比下滑93.0%，系营收下降及人员薪酬增加所致。公司23年Q1实现营收1.6亿元，同比增长18.3%；实现扣非归母净利润0.2亿元，同比增长67.4%，主要系移动终端业务同比增长及收到增值税退税较上年同期增长16.6倍所致。

经营分析

移动终端业务增速回正，多产品量产出货推动收入提升。22年单Q4公司移动终端业务收入同比上升4.2%，环比上升1.3%，已实现逆市增长；23年Q1公司该业务营收为1.5亿元，同比进一步增长25.9%。公司22年研发的单摄电影模式、星空拍摄、智能暗光增强等解决方案均已量产出货；公司还新推出智能视频超分、智能天际线矫正等多项解决方案，有望陆续贡献营收。

前装定点车型持续拓展，有望随量产实现收入高增。22年公司智能汽车业务实现营收4,441.8万元，同比增长121.2%。公司持续拓展主机厂和Tier1新客户，前装定点项目包括长城、长安、吉利、上汽乘用车、合众、理想、东风岚图、本田、东风日产、奇瑞、沃尔沃等多款量产车型，搭载产品包括DMS、OMS、Face ID、TOF手势、AVM等舱内外算法。公司加大智能汽车业务人员招聘力度，截至2022年末，公司研发人员同比增长11.0%，有望进一步拓展产品品类。

AI视觉技术积累深厚，有望借助AIGC赋能AR/VR业务。GPT-4等多模态技术与公司既有的视觉模型的底层方法相通，大模型技术的高速迭代有望为公司技术研发带来新的思路。此外，公司在AR/VR领域投入多年，已为三星手机开发AR ZONE应用。伴随本轮AIGC技术革新，公司有望进一步丰富AR/VR及可穿戴设备的功能，可带动相关营收增长。

盈利预测

根据公司发布的年报及一季报数据，我们将公司2023~2025年营业收入预测调整为6.3/7.4/8.4亿元；将2023~2025年归母净利润调整至0.7/0.9/1.1亿元。公司股票现价对应PE估值为181.4/148.8/121.2倍，维持“增持”评级。

风险提示

上游芯片缺货的风险；车载业务拓展不及预期；高端手机出货量不及预期。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.45元

相关报告：

- 《前装占比大幅提升，定点项目持续增加-《2022-10-30公...》》，2022.10.30
- 《手机业务拐点未至，看好车载视觉快速发展-国金通信-虹软科技-...》》，2022.8.25
- 《承上启下之年，拥抱移动智能终端视觉新-国金通信-虹软科技21...》》，2022.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	573	532	633	743	844
营业收入增长率	-16.12%	-7.22%	19.09%	17.33%	13.59%
归母净利润(百万元)	141	58	73	89	109
归母净利润增长率	-44.01%	-58.95%	25.68%	21.87%	22.81%
摊薄每股收益(元)	0.347	0.142	0.179	0.218	0.268
每股经营性现金流净额	0.29	0.45	0.26	0.42	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.54%	2.24%	2.50%	3.02%	3.68%
P/E	0.00	0.00	181.37	148.82	121.18
P/B	0.00	0.00	4.54	4.50	4.45

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	683	573	532	633	743	844	货币资金	954	872	1,651	1,500	1,527	1,538	
增长率	-16.1%	-7.2%	19.1%	17.3%	13.6%		应收款项	213	149	139	178	208	230	
主营业务成本	-71	-47	-61	-92	-116	-142	存货	12	15	12	15	19	23	
%销售收入	10.4%	8.1%	11.5%	14.6%	15.6%	16.9%	其他流动资产	1,642	1,387	477	475	476	477	
毛利	612	526	470	541	627	702	流动资产	2,821	2,423	2,280	2,168	2,230	2,268	
%销售收入	89.6%	91.9%	88.5%	85.4%	84.4%	83.1%	%总资产	93.8%	83.2%	76.4%	65.3%	65.7%	66.2%	
营业税金及附加	-5	-3	-6	-5	-6	-7	长期投资	29	104	166	199	193	186	
%销售收入	0.7%	0.5%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	120	333	430	817	829	831	
销售费用	-96	-94	-89	-104	-111	-127	%总资产	4.0%	11.4%	14.4%	24.6%	24.4%	24.2%	
%销售收入	14.0%	16.3%	16.8%	16.4%	15.0%	15.0%	无形资产	30	27	28	35	40	43	
管理费用	-63	-59	-71	-76	-89	-93	非流动资产	186	489	703	1,153	1,162	1,159	
%销售收入	9.2%	10.3%	13.3%	12.0%	12.0%	11.0%	%总资产	6.2%	16.8%	23.6%	34.7%	34.3%	33.8%	
研发费用	-259	-270	-288	-342	-394	-430	资产总计	3,007	2,911	2,983	3,321	3,391	3,427	
%销售收入	38.0%	47.2%	54.1%	54.0%	53.0%	51.0%	短期借款	0	10	10	3	3	3	
息税前利润 (EBIT)	189	101	17	14	27	45	应付款项	48	93	112	127	133	133	
%销售收入	27.7%	17.6%	3.2%	2.2%	3.6%	5.3%	其他流动负债	258	257	251	262	299	306	
财务费用	18	9	20	20	20	20	流动负债	306	360	373	392	435	441	
%销售收入	-2.6%	-1.6%	-3.7%	-3.2%	-2.7%	-2.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-11	-24	-10	-6	-6	-6	其他长期负债	7	8	30	22	18	15	
公允价值变动收益	7	9	17	21	21	21	负债	312	369	403	414	453	456	
投资收益	36	33	1	4	4	4	普通股股东权益	2,695	2,542	2,579	2,903	2,931	2,958	
%税前利润	13.1%	21.5%	1.5%	4.8%	3.9%	3.2%	其中：股本	406	406	406	406	406	406	
营业利润	275	153	65	84	103	126	未分配利润	427	455	423	496	523	551	
营业利润率	40.2%	26.7%	12.2%	13.3%	13.9%	15.0%	少数股东权益	0	0	0	4	8	13	
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	3,007	2,911	2,983	3,321	3,391	3,427	
税前利润	274	153	65	84	103	126	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	40.1%	26.7%	12.2%	13.3%	13.9%	15.0%	每股指标							
所得税	-23	-15	-8	-8	-10	-13	每股收益	0.619	0.347	0.142	0.179	0.218	0.268	
所得税率	8.3%	9.7%	12.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	6.638	6.261	6.353	7.151	7.219	7.287	
净利润	251	138	57	76	93	114	每股经营现金净流	0.515	0.288	0.449	0.258	0.420	0.428	
少数股东损益	0	-3	-1	3	4	5	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200	
归属于母公司的净利润	251	141	58	73	89	109	回报率							
净利率	36.8%	24.6%	10.9%	11.5%	11.9%	12.9%	净资产收益率	9.33%	5.54%	2.24%	2.50%	3.02%	3.68%	
							总资产收益率	8.36%	4.84%	1.94%	2.19%	2.61%	3.17%	
							投入资本收益率	6.44%	3.56%	0.58%	0.43%	0.81%	1.36%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	21.03%	-16.12%	-7.22%	19.09%	17.33%	13.59%	
							EBIT增长率	6.56%	-46.82%	-82.89%	-18.97%	90.99%	69.15%	
							净利润增长率	19.53%	-44.01%	-58.95%	25.68%	21.87%	22.81%	
							总资产增长率	146.94%	-3.21%	2.47%	11.33%	2.13%	1.06%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	66.7	112.2	95.5	100.0	100.0	100.0	
							存货周转天数	36.0	105.4	79.7	60.0	60.0	60.0	
							应付账款周转天数	33.4	47.8	7.5	15.0	15.0	15.0	
							固定资产周转天数	12.5	19.1	295.3	442.2	382.8	337.9	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-95.34%	-87.23%	-79.97%	-66.01%	-66.21%	-65.85%	
							EBIT利息保障倍数	-10.8	-10.7	-0.9	-0.7	-1.3	-2.3	
							资产负债率	10.39%	12.66%	13.52%	12.46%	13.35%	13.31%	

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-28	增持	42.70	N/A
2	2021-08-25	增持	42.68	80.00~80.00
3	2022-04-28	增持	22.23	N/A
4	2022-08-25	增持	29.02	N/A
5	2022-10-30	增持	24.54	N/A

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402