



虹软科技 (688088.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

移动终端同比高增，前装定点持续增长

业绩简评

2023年8月15日公司发布半年报，23年H1营收为3.4亿元，同比增长29.7%；扣非归母净利润为0.44亿元，同比增长147.7%，主要系营收增长及上年同期受疫情影响基数较低所致。

经营分析

移动智能终端视觉解决方案23年H1营收达3.1亿元，同比增长36.1%，是拉动公司整体营收和毛利率增长的动因。在全球智能手机出货量同比下滑的大环境下，公司实现逆势增长，主要系Turbo Fusion系列解决方案市场需求较高。受此影响，公司合同负债报告期末达2.7亿元，同比增长48.6%，为移动智能终端未来高增奠定基础。

智能驾驶及其他AIOT业务23年H1营收达0.2亿元，同比下降15.0%，主要系公司调整智能驾驶业务结构，后装业务逐渐弱化所致。由于毛利率较高的前装业务发展良好，使得该板块毛利率由22年同期的30.4%大幅提升至23年H1的80.0%。

车载视觉方面，公司新增了与长城、睿蓝、极氪、吉利、合众、长安、岚图、奇瑞等车厂的多个前装量产定点项目。在舱外产品方面，公司具备3D能力的AVM产品已获得几十款车型的定点，具备夜视能力的ADAS产品、ADAS-BSD产品正在与OEM客户定点开发中。

AIGC方面，公司计划在2023年下半年正式向市场推出智能商拍摄影产品解决方案，或可为公司开辟除智能驾驶之外的下一增长点。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据，我们上调公司2023~2025年营业收入预测为6.9/8.4/9.9亿元；上调2023~2025年归母净利润预测为0.8/1.4/1.7亿元。公司股票现价对应PE估值为182.4/109.9/90.6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

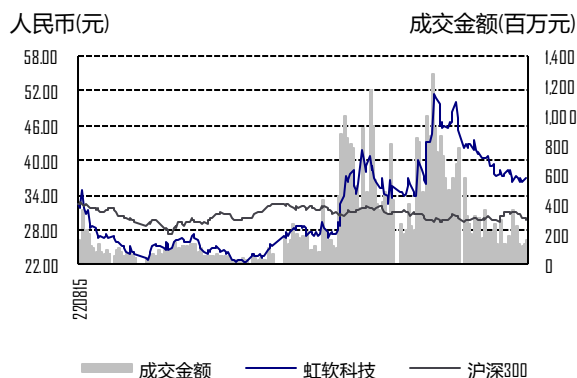
联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.98元

相关报告：

- 《虹软科技公司点评：移动终端增长回暖，定点车型持续拓展》，2023.4.26
- 《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



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	691	844	989
营业收入增长率	-16.12%	-7.22%	29.90%	22.14%	17.19%
归母净利润(百万元)	141	58	82	137	166
归母净利润增长率	-44.01%	-58.95%	42.40%	66.01%	21.25%
摊薄每股收益(元)	0.347	0.142	0.203	0.337	0.408
每股经营性现金流净额	0.29	0.45	0.44	0.59	0.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.54%	2.24%	2.83%	4.57%	5.39%
P/E	201.63	309.50	182.42	109.88	90.62
P/B	11.17	6.94	5.15	5.02	4.89

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	683	573	532	691	844	989
增长率		-16.1%	-7.2%	29.9%	22.1%	17.2%
主营业务成本	-71	-47	-61	-61	-69	-83
%销售收入	10.4%	8.1%	11.5%	8.9%	8.1%	8.4%
毛利	612	526	470	629	775	906
%销售收入	89.6%	91.9%	88.5%	91.1%	91.9%	91.6%
营业税金及附加	-5	-3	-6	-6	-7	-8
%销售收入	0.7%	0.5%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-96	-94	-89	-115	-130	-145
%销售收入	14.0%	16.3%	16.8%	16.7%	15.4%	14.7%
管理费用	-63	-59	-71	-111	-127	-146
%销售收入	9.2%	10.3%	13.3%	16.0%	15.1%	14.8%
研发费用	-259	-270	-288	-353	-406	-468
%销售收入	38.0%	47.2%	54.1%	51.1%	48.1%	47.3%
息税前利润 (EBIT)	189	101	17	45	105	139
%销售收入	27.7%	17.6%	3.2%	6.5%	12.5%	14.0%
财务费用	18	9	20	30	30	30
%销售收入	-2.6%	-1.6%	-3.7%	-4.3%	-3.6%	-3.0%
资产减值损失	-11	-24	-10	-6	-5	-6
公允价值变动收益	7	9	17	21	21	21
投资收益	36	33	1	0	0	0
%税前利润	13.1%	21.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	275	153	65	125	192	233
营业利润率	40.2%	26.7%	12.2%	18.1%	22.8%	23.6%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	274	153	65	125	192	233
利润率	40.1%	26.7%	12.2%	18.1%	22.8%	23.6%
所得税	-23	-15	-8	-37	-48	-58
所得税率	8.3%	9.7%	12.2%	30.0%	25.0%	25.0%
净利润	251	138	57	87	144	175
少数股东损益	0	-3	-1	5	8	9
归属于母公司的净利润	251	141	58	82	137	166
净利率	36.8%	24.6%	10.9%	11.9%	16.2%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	210	251	138	87	144	175
少数股东损益	0	-3	-1	5	8	9
非现金支出	7	8	43	73	100	111
非经营收益	4	-53	-44	-21	-21	-21
营运资金变动	-12	-90	46	38	17	-11
经营活动现金净流	209	117	182	178	241	254
资本开支	-29	-109	-171	-484	-110	-110
投资	-1,557	-151	278	27	27	27
其他	9	55	44	0	0	0
投资活动现金净流	-1,577	-205	152	-457	-83	-83
股权募资	1,275	0	3	211	0	0
债权募资	0	0	0	-9	0	0
其他	-18	-37	-331	0	-61	-81
筹资活动现金净流	1,258	-37	-328	202	-61	-81
现金净流量	-102	-152	-5	-77	97	90

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	954	872	1,651	1,569	1,662	1,750
应收款项	213	149	139	194	235	270
存货	12	15	12	10	11	13
其他流动资产	1,642	1,387	477	473	473	474
流动资产	2,821	2,423	2,280	2,246	2,382	2,507
%总资产	93.8%	83.2%	76.4%	66.1%	67.2%	68.4%
长期投资	29	104	166	199	193	186
固定资产	120	333	430	817	829	831
%总资产	4.0%	11.4%	14.4%	24.0%	23.4%	22.7%
无形资产	30	27	28	35	40	43
非流动资产	186	489	703	1,153	1,162	1,159
%总资产	6.2%	16.8%	23.6%	33.9%	32.8%	31.6%
资产总计	3,007	2,911	2,983	3,399	3,544	3,666
短期借款	0	10	10	3	3	3
应付款项	48	93	112	130	135	138
其他流动负债	258	257	251	325	387	415
流动负债	306	360	373	459	524	556
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	8	30	22	18	15
负债	312	369	403	481	542	571
普通股股东权益	2,695	2,542	2,579	2,913	2,989	3,073
其中：股本	406	406	406	406	406	406
未分配利润	427	455	423	505	581	665
少数股东权益	0	0	0	5	13	22
负债股东权益合计	3,007	2,911	2,983	3,399	3,544	3,666

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.619	0.347	0.142	0.203	0.337	0.408
每股净资产	6.638	6.261	6.353	7.175	7.361	7.569
每股经营现金净流	0.515	0.288	0.449	0.438	0.592	0.627
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	9.33%	5.54%	2.24%	2.83%	4.57%	5.39%
总资产收益率	8.36%	4.84%	1.94%	2.42%	3.86%	4.52%
投入资本收益率	6.44%	3.56%	0.58%	1.08%	2.62%	3.35%
增长率						
主营业务收入增长率	21.03%	-16.12%	-7.22%	29.90%	22.14%	17.19%
EBIT增长率	6.56%	-46.82%	-82.89%	162.25%	132.59%	32.03%
净利润增长率	19.53%	-44.01%	-58.95%	42.40%	66.01%	21.25%
总资产增长率	146.94%	-3.21%	2.47%	13.95%	4.28%	3.45%
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	405.4	337.1	288.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-95.34%	-87.23%	-79.97%	-68.12%	-69.33%	-70.05%
EBIT利息保障倍数	-10.8	-10.7	-0.9	-1.5	-3.5	-4.6
资产负债率	10.39%	12.66%	13.52%	14.14%	15.31%	15.57%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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

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	2021-08-25	增持	42.68	80.00~80.00
2	2022-04-28	增持	22.23	N/A
3	2022-08-25	增持	29.02	N/A
4	2022-10-30	增持	24.54	N/A
5	2023-04-26	增持	32.45	N/A

来源：国金证券研究所



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
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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究