

计算机

2022年08月27日

虹软科技 (688088)

——22Q2 汽车前装业务开始兑现收入

报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2022年08月26日
 收盘价(元) 28.89
 一年内最高/最低(元) 52.8/21
 市净率 4.6
 息率(分红/股价) 0.69
 流通A股市值(百万元) 7734
 上证指数/深证成指 3236.22/12059.71
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日
 每股净资产(元) 6.23
 资产负债率% 12.46
 总股本/流通A股(百万) 406/268
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

 《虹软科技(688088)点评：21年至暗时刻已过，22Q1手机环比已持平》
2022/04/28

《虹软科技(688088)点评：第二成长曲线的至暗时刻》 2021/10/29

证券分析师

 宁柯瑜 A0230520070005
ningky@swsresearch.com

联系人

 宁柯瑜
(8621)23297818×
ningky@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司公告，22H1实现营收2.62亿元，同比增长-12.78%；归母净利润-5573万元，同比增长-35.06%。业绩符合预期。
- **手机业务受到外界环境影响处于最差时刻，但汽车前装开始确认收入。**1) 22Q2 手机视觉解决方案业务只实现营收1.12亿，同比下降17%，环比下降5%，环比已经略微企稳。公司手机业务收入=全球手机出货量*摄像头渗透率*市占率*客单价，宏观经济环境导致2022年第一季度全球智能手机出货量为3.264亿台，同比下降8%；第二季度，总体出货量进一步下滑，同比下降9%、环比下滑10%；多摄摄像头的渗透率从2015年开始爬坡，目前仍有增长但增长斜率已经放缓。2020-2021还有智能手机行业的市场格局呈现集中化趋势，两大手机品牌发生变动，变相导致出货量发生变化。拍照优化技术的创新因为外部环境也相对减缓，新模块的减少将导致整体客单价降低。公司的手机业务正在经历上述最差时刻，一系列问题的关键变量在于宏观经济的恢复。2) 智能驾驶业务受后装市场客户业务波动及产业链芯片紧缺影响，22Q2实现营收743万元，同比下降43%。公司的汽车业务是先后装再前装，目前收入就有后装又有前装。
- **手机/移动智能终端新品不断突破，为未来成长埋下伏笔。**针对单摄、多摄、TOF、结构光等不同种类的摄像头，公司均可提供相应的3D与AR视觉解决方案。21年针对一体式或分离式的AR/VR可穿戴设备，公司完成了相关核心引擎的开发验证及产品导入。同时已与多家深度摄像头行业硬件提供商开展深度合作，进行屏下TOF Face ID的开发，形成全新的屏下TOF相机一站式解决方案。
- **第二成长曲线(智能车)预计今年逐季确认。**公司VisDrive一站式车载视觉解决方案持续迭代，面向舱内、舱外开发十一类解决方案。基于虹软自研感知算法，ADAS规控算法已经实现自动紧急刹车(AEB)、横向居中驾驶(LCC)功能和自适应巡航控制(ACC)功能。截至22H1，公司前装量产定点项目已涉及长城、长安、长安新能源、吉利、一汽奔腾、一汽解放、上汽乘用车、合众、理想、东风岚图、本田、东风日产、奇瑞等车企的多款量产车型，其中东风岚图、长城、吉利领克、上汽乘用车、长安项目的部分车型实现了量产出货。此外，2022年，搭载了公司车载视觉解决方案的理想L9、哪吒S也已经对外发布。我们预计明年将看到汽车前装业务的收入起量。
- **研发继续保持投入导致利润负增长。**22H1年销售、管理、研发费用同比增长15%、11%、47%。其中，公司终止实施2020年限制性股票激励计划相应冲回股份支付费用，对上半年费用有正向影响
- **至暗时刻的困境反转股。**我们判断成长类公司在第二曲线形成的初期，因为老业务增速放缓，新业务尚未放量，容易导致业绩放缓。我们认为虹软目前处于老业务意外失速，情况更为严重，但经过上文判断，预测今年是至暗时刻，明年或将出现转机，是一个典型的困境反转股票。
- **下调盈利预测，维持增持评级。**考虑到外部环境导致老业务至暗时刻，新业务尚未放量，下调盈利预测。预测2022-2024年实现营收5.30、6.51、10.18亿元(原预测年为6.56、8.81、12.27亿元)，预测2022-2024年实现归母净利润为1.23、1.68、2.83亿元(原预测为1.84、2.71、4.13亿元)。对应PE为96、70、41X。下调盈利预测是由于公司处于第二曲线成长换挡期，但看好公司的长期发展机会，维持增持评级。
- **风险提示：**经济导致手机出货量下滑的风险；汽车突破不及预期的风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	573	262	530	651	1,018
同比增长率(%)	-16.1	-12.8	-7.5	22.8	56.5
归母净利润(百万元)	141	56	123	168	283
同比增长率(%)	-44.0	-35.1	-12.5	36.6	68.3
每股收益(元/股)	0.35	0.14	0.30	0.41	0.70
毛利率(%)	91.9	87.3	87.0	88.0	90.0
ROE(%)	5.5	2.2	4.6	5.9	9.1
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	683	573	530	651	1,018
其中: 营业收入	683	573	530	651	1,018
减: 营业成本	71	47	69	78	102
减: 税金及附加	5	3	3	4	6
主营业务利润	607	523	458	569	910
减: 销售费用	96	94	80	85	132
减: 管理费用	63	59	65	65	102
减: 研发费用	259	270	265	306	479
减: 财务费用	-18	-9	-11	-15	-19
经营性利润	207	110	59	128	216
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	-9	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-15	0	0	0
加: 投资收益及其他	79	67	75	64	100
营业利润	275	153	134	192	316
加: 营业外净收入	0	0	1	-5	-3
利润总额	274	153	134	187	312
减: 所得税	23	15	13	22	34
净利润	251	138	121	165	278
少数股东损益	0	-3	-2	-3	-5
归属于母公司所有者的净利润	251	141	123	168	283
全面摊薄总股本	406	406	406	406	406
每股收益 (元)	0.62	0.35	0.30	0.41	0.70

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。