



# 虹软科技 (688088.SH)

**增持 (维持评级)**

公司点评

证券研究报告

## 超域融合稳步推广，商拍产品已公开上线

### 业绩简评

2023年10月27日，公司披露第三季度业绩报告：公司前三季度实现营收5.0亿元，同比增长28.7%；实现扣非后归母净利润0.75亿元，同比扭亏。公司单三季度实现营收1.6亿元，同比增长26.5%；实现扣非后归母净利润0.31亿元，同比扭亏。

### 经营分析

移动终端及智能驾驶业务平稳增长。移动终端智能终端视觉Q3营收为1.4亿元，同比增长18.0%；单Q3营收与前两个季度近似。2023年，公司智能超域融合(Turbo Fusion)发布，夜景、HDR、超分、人像解决方案目前已经量产出货，其他功能预计之后陆续推广。智能驾驶及其他AIOT业务单Q3营收为0.16亿元，单季度营收绝对值也与前两个季度近似，上半年已基本完成智能驾驶产品的结构调整。VisDrive产品2023年新增了多个车厂的前装量产定点项目。

智能商拍产品市场化进程持续推进，前期已经向一批种子用户开放了Beta版内测，目前公司AI创新产品PhotoStudio® AI智能商拍摄影云工作室(Beta)已公开上线。公司优化了基于边缘检测、人体几何、深度恢复和智能分割等核心引擎的条件小模型，对于用户输入的各类真人图、人台图或者商品图，均可高质量生成服装模特展示图和商品展示图。此外，还新增实现了一系列AI编辑功能，包括画质增强、美化、魔法擦除、智能补光等。

成本费用方面，Q3销售、管理、研发费用分别同比增长15.6%、-4.6%、20.0%，均较上半年降速。公司2022年对研发人员进行了较多补充，但2023年采取了较为谨慎的人员招聘政策，我们预计新产品的研发主要对现有团队进行了高效复用。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司前三季度经营情况，我们维持2023~2025年公司营业收入预测为6.9/8.4/9.9亿元，同比增长29.9%/22.1%/17.2%；由于公司成本费用增长放缓，我们将2023~2025年归母净利润预测由0.8/1.4/1.7亿元调增至1.1/1.6/1.9亿元，同比增长87.5%/46.7%/16.2%，对应136.0/92.7/79.8倍PE，维持“增持”评级。

### 风险提示

上游芯片缺货的风险；汽车业务或商拍业务不及预期；手机产品推广不及预期。

### 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)：36.30元

### 相关报告：

- 《虹软科技公司点评：移动终端同比高增，前装定点持续增长》，2023.8.16
- 《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



### 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	108	159	185
归母净利润增长率	-44.01%	-58.95%	87.46%	46.67%	16.21%
摊薄每股收益(元)	0.347	0.142	0.267	0.391	0.455
每股经营性现金流净额	0.29	0.45	0.42	0.64	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.54%	2.24%	3.69%	5.23%	5.88%
P/E	201.63	309.50	136.02	92.74	79.81
P/B	11.17	6.94	5.01	4.85	4.69

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)						
主营业务收入	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	货币资金	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
增长率		-16.1%	-7.2%	29.9%	22.1%	17.2%	应收账款	954	872	1,651	1,560	1,672	1,772
主营业务成本		-71	-47	-61	-61	-83	存货	213	149	139	194	235	270
%销售收入	10.4%	8.1%	11.5%	8.9%	8.1%	8.4%	其他流动资产	1,642	1,387	477	473	473	474
毛利	612	526	470	629	775	906	流动资产	2,821	2,423	2,280	2,235	2,388	2,522
%销售收入	89.6%	91.9%	88.5%	91.1%	91.9%	91.6%	%总资产	93.8%	83.2%	76.4%	66.0%	67.3%	68.5%
营业税金及附加	-5	-3	-6	-6	-7	-8	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	-115	-137	-161	%总资产	4.0%	11.4%	14.4%	24.1%	23.4%	22.6%
%销售收入	14.0%	16.3%	16.8%	16.7%	16.2%	16.3%	无形资产	30	27	28	35	40	43
管理费用	-63	-59	-71	-111	-127	-146	非流动资产	186	489	703	1,153	1,162	1,159
%销售收入	9.2%	10.3%	13.3%	16.0%	15.1%	14.8%	%总资产	6.2%	16.8%	23.6%	34.0%	32.7%	31.5%
研发费用	-259	-270	-288	-353	-406	-468	<b>资产总计</b>	<b>3,007</b>	<b>2,911</b>	<b>2,983</b>	<b>3,388</b>	<b>3,550</b>	<b>3,681</b>
%销售收入	38.0%	47.2%	54.1%	51.1%	48.1%	47.3%	短期借款	0	10	10	3	3	3
息税前利润 (EBIT)	189	101	17	45	98	123	应付款项	48	93	112	130	136	141
%销售收入	27.7%	17.6%	3.2%	6.5%	11.7%	12.4%	其他流动负债	258	257	251	288	343	361
财务费用	18	9	20	40	40	40	流动负债	306	360	373	421	482	504
%销售收入	-2.6%	-1.6%	-3.7%	-5.8%	-4.7%	-4.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-11	-24	-10	-7	-8	-8	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	443	500	520
投资收益	36	33	1	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,695</b>	<b>2,542</b>	<b>2,579</b>	<b>2,939</b>	<b>3,037</b>	<b>3,140</b>
%税前利润	13.1%	21.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	406	406	406	406	406	406
营业利润	275	153	65	126	185	215	未分配利润	427	455	423	531	629	733
营业利润率	40.2%	26.7%	12.2%	18.2%	21.9%	21.7%	少数股东权益	0	0	0	5	13	21
营业外收支	0	0	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,007</b>	<b>2,911</b>	<b>2,983</b>	<b>3,388</b>	<b>3,550</b>	<b>3,681</b>
税前利润	274	153	65	126	185	215							
利润率	40.1%	26.7%	12.2%	18.2%	21.9%	21.7%							
所得税	-23	-15	-8	-13	-18	-21							
所得税率	8.3%	9.7%	12.2%	10.0%	10.0%	10.0%							
净利润	251	138	57	113	166	193							
少数股东损益	0	-3	-1	5	7	9							
<b>归属母公司净利润</b>	<b>251</b>	<b>141</b>	<b>58</b>	<b>108</b>	<b>159</b>	<b>185</b>							
净利率	36.8%	24.6%	10.9%	15.7%	18.8%	18.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
净利润	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
净利润	210	251	138	113	166	193	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	0	-3	-1	5	7	9	每股收益	0.619	0.347	0.142	0.267	0.391	0.455
非现金支出	7	8	43	75	103	114	每股净资产	6.638	6.261	6.353	7.239	7.480	7.735
非经营收益	4	-53	-44	-21	-21	-21	每股经营现金流	0.515	0.288	0.449	0.415	0.639	0.657
营运资金变动	-12	-90	46	1	11	-20	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
<b>经营活动现金净流</b>	<b>209</b>	<b>117</b>	<b>182</b>	<b>169</b>	<b>260</b>	<b>267</b>	<b>回报率</b>						
资本开支	-29	-109	-171	-484	-110	-110	净资产收益率	9.33%	5.54%	2.24%	3.69%	5.23%	5.88%
投资	-1,557	-151	278	27	27	27	总资产收益率	8.36%	4.84%	1.94%	3.20%	4.48%	5.02%
其他	9	55	44	0	0	0	投入资本收益率	6.44%	3.56%	0.58%	1.38%	2.89%	3.49%
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,577</b>	<b>-205</b>	<b>152</b>	<b>-457</b>	<b>-83</b>	<b>-83</b>	<b>增长率</b>						
股权筹资	1,275	0	3	211	0	0	主营业务收入增长率	21.03%	-16.12%	-7.22%	29.90%	22.14%	17.19%
债权筹资	0	0	0	-9	0	0	EBIT 增长率	6.56%	-46.82%	-82.89%	162.25%	117.66%	25.01%
其他	-18	-37	-331	0	-61	-81	净利润增长率	19.53%	-44.01%	-58.95%	87.46%	46.67%	16.21%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,258</b>	<b>-37</b>	<b>-328</b>	<b>202</b>	<b>-61</b>	<b>-81</b>	总资产增长率	146.94%	-3.21%	2.47%	13.58%	4.78%	3.71%
现金净流量	-102	-152	-5	-86	116	103	<b>资产管理能力</b>						
							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
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	-95.34%	-87.23%	-79.97%	-67.20%	-68.55%	-69.28%
							EBIT 利息保障倍数	-10.8	-10.7	-0.9	-1.1	-2.5	-3.1
							资产负债率	10.39%	12.66%	13.52%	13.09%	14.08%	14.12%

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	2022-04-28	增持	22.23	N/A
2	2022-08-25	增持	29.02	N/A
3	2022-10-30	增持	24.54	N/A
4	2023-04-26	增持	32.45	N/A
5	2023-08-16	增持	36.98	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：021-80234211

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 5 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