上市公司

公司研究/公司点评

证券研究报告

计算机

2025 年 04 月 16 日

虹软科技 (688088)

——25Q1 利润超预期，多项端侧业务未来高潜力

报告原因：有业绩公布需要点评

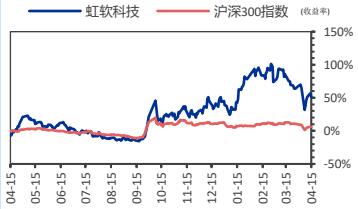
增持（维持）

市场数据：	2025 年 04 月 15 日
收盘价（元）	41.89
一年内最高/最低（元）	57.68/23.18
市净率	6.1
股息率%（分红/股价）	0.88
流通 A 股市值（百万元）	16,805
上证指数/深证成指	3,267.66/9,858.10

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2025 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	6.90
资产负债率%	9.06
总股本/流通 A 股(百万)	401/401
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

-

证券分析师

洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

陈晴华 A0230123090010
chenqh@swsresearch.com

联系人

陈晴华
(8621)23297818×
chenqh@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：公司发布 2024 年报和 2025Q1 季报。**24 年营收 8.15 亿元（+21.62%），归母净利润 1.77 亿元（+99.67%），扣非净利润 1.56 亿元（+128.93%）。25Q1 营收 2.09 亿元(+13.77%)，归母净利润 0.50 亿元(+45.36%)，扣非净利润实现 0.40 亿元(+33.11%)

- **2024 年报收入和归母净利润与此前业绩快报一致。2025Q1 收入符合预期，归母净利润超预期，**公司 25Q1 营收同比增长 13.77%，此前市场预期 10%-15%，符合预期，归母净利润实现同比增长 45.36%，此前市场预期 15%-20%，超预期。

- **手机业务稳步增长、汽车进入爆发阶段。1）24 年手机业务营收达到该业务历史上最高收入记录，体现长期价值和领域壁垒。**超域融合技术完成旗舰机到高端、主流机型渗透，中低端机型通过算法优化和硬件适配规模化落地。**2）智能汽车进入增长爆发阶段。**舱内拓宽车型覆盖范围提升市占率，舱外产品 SoC 舱泊一体有望 25 年导入量产。舱内软硬一体推进量产开发和新增海外定点，舱外软硬一体推进产品化和项目落地。

- **除手机和汽车，公司后续重磅看点有 AI 眼镜和 PSAI 智能商拍。**1）AI 眼镜端公司前期已具备技术储备，随着 2024 年 AI 眼镜爆火有望打开后续市场空间，成功助力雷鸟 V3 完成国内首款 AI 眼镜发售，并与多家知名 AI 眼镜品牌商建立深度合作关系。2）PSAI 智能商拍完成多个电商平台入驻，累计服务数十万商家客户。截止 24 末完成淘宝千牛、1688、抖音抖店、TikTok、京东京麦、拼多多和 Shein 等平台入驻。

- **利润端高增长预估来自研发规模化，25Q1 现金流转正。**1）公司 24Q4 收入同比增长 44.2%，薪酬同比减少 7.7%，收入成本剪刀差体现于利润高增。25Q1 剪刀差持续，预估后续持续释放利润。2）公司已形成规模化研发，费用率稳步控制。24 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比分别为-1.3/-3.0/-5.3pct。3）高毛利率保持稳定。公司 2024 年整体毛利率为 90.42%，同比提升 0.07pct。4）公司 25Q1 经营活动现金流净额为 0.34 亿元，24Q1 为-0.17 亿元，实现转正，体现订单回款能力增强。

- **维持“增持”评级。**1）智能手机业务持续稳增；2）智能汽车业务处于高增长阶段带来持续业绩；3）AI 眼镜业务、PSAI 商拍具有高潜力空间但仍需时间培育，小幅下调 2025 年收入预测及小幅上调 2026 年收入预测，分别为 10.00、12.57 亿元，原预测为 10.51、12.32 亿元。考虑到新技术仍需维持较高研发投入，以及新场景拓展，小幅下调公司 2025-2026 年净利润预测，分别为 2.33、3.09 亿元，原预测为 2.61、3.51 亿元。新增 2027 年收入、净利润预测为 15.94、4.38 亿元。对应 2025 年 72xPE，维持“增持”评级。

- **风险提示：**新产品研发低于预期，下游客户受宏观经济影响降低预算。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	815	209	1,000	1,257	1,594
同比增长率（%）	21.6	13.8	22.7	25.7	26.8
归母净利润（百万元）	177	50	233	309	438
同比增长率（%）	99.7	45.4	31.7	32.6	41.8
每股收益（元/股）	0.44	0.12	0.58	0.77	1.09
毛利率（%）	90.4	89.8	90.3	89.2	88.0
ROE（%）	6.5	1.8	8.0	9.6	11.9
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

事件：公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。

2024 年公司实现营收 8.15 亿元，同比增长 21.62%，归母净利润实现 1.77 亿元，同比增长 99.67%，扣非归母净利润实现 1.56 亿元，同比增长 128.93%。

2025Q1 公司实现营收 2.09 亿元，同比增长 13.77%，归母净利润实现 0.50 亿元，同比增长 45.36%，扣非归母净利润实现 0.40 亿元，同比增长 33.11%。

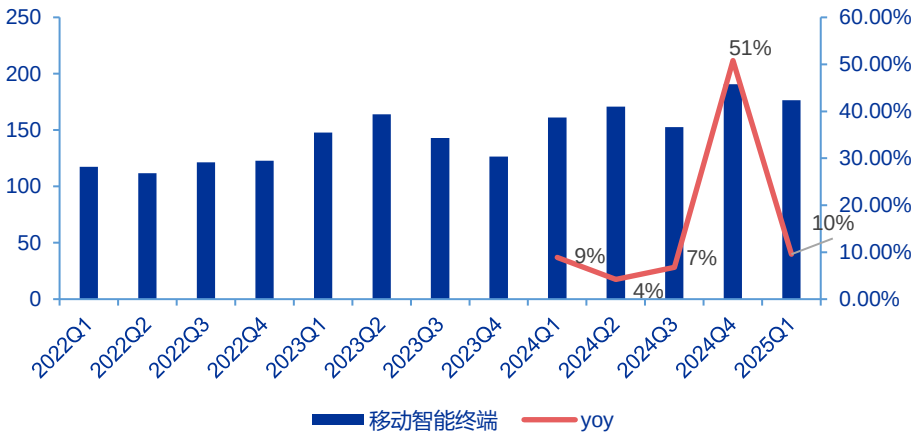
点评：

2024 年报收入和归母净利润与此前业绩快报一致。2025Q1 收入符合预期，归母净利润超预期，公司 25Q1 营收同比增长 13.77%，此前市场预期 10%-15%，符合预期，归母净利润实现同比增长 45.36%，此前市场预期 15%-20%，超预期。

手机业务稳步增长、汽车进入爆发阶段。

1）**公司 24 年以手机为主的移动智能终端业务营收实现 6.75 亿元，同比增长 16.17%，达到该业务历史上最高收入记录，体现长期价值和领域壁垒。**24 年公司超域融合技术从旗舰机到高端、主流机型全面渗透，核心影像解决方案在多个客户机型中商业化落地，中低端机型上通过算法优化和硬件适配开始规模化落地。技术上探索生成式 AI 和超域融合的结合，以及超域融合在视频上的解决方案，目前已实现落地，25 年有望规模化。**25Q1 移动智能终端收入 1.76 亿元，同比增长 9.57%，预估后续随着技术迭代、客户机型渗透等保持稳步增长。**

图 1：虹软移动智能终端业务单季度收入分拆（单位：百万元）

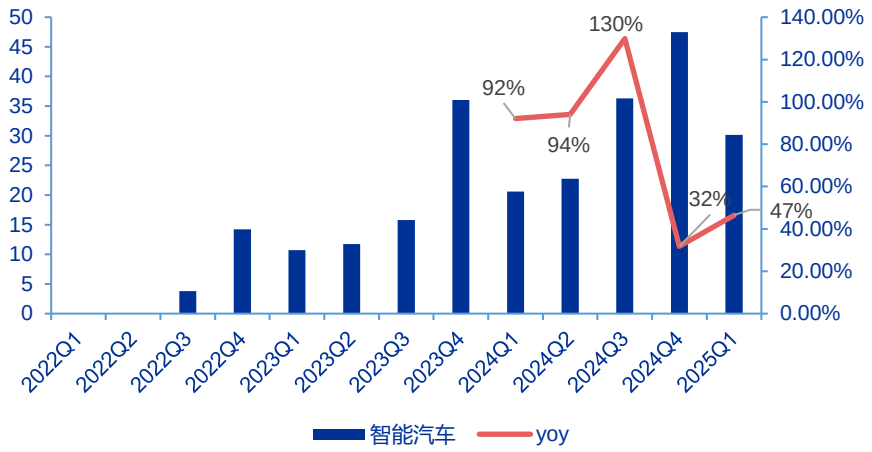


资料来源：公司年报，申万宏源研究

2）**智能汽车进入增长爆发阶段。公司智能汽车 24 年实现收入 1.27 亿元，同比增长 71.2%，连续多季度实现高增，进入爆发增长阶段。**1）纯软解决方案 VisDrive 舱内拓宽车型覆盖范围提升市占率，技术持续迭代，包括健康监测算法获多个量产车型定点以及法规类产品完成量产上线。舱外产品落地，周视感知算法在 OEM 客户车型上线，恶劣环境夜视 ADAS 完成 OEM 定向开发，3D AVM、哨兵监测系

列算法持续出货新增量产定点。24H1 重点推出的 SoC 舱泊一体处于量产技术验证阶段有望 25 年导入量产。**2）舱内软硬一体视觉解决方案 Tahoe** 获多款车型全球定点项目，推进量产开发和新增海外定点，与海外知名 Tier1 建立战略合作布局海外市场。**3）舱外软硬一体视觉解决方案 Westlake** 推进产品化和项目落地，记忆行车、记忆泊车完成开发部署，无图高速 NOA 拓宽使用场景。**25Q1 智能汽车收入 0.3 亿元，同比增长 46.51%，预估后续随着市占率提升和新技术落地持续高速增长。**

图 2：虹软智能汽车业务单季度收入分拆（单位：百万元）



资料来源：公司年报，申万宏源研究

除手机和汽车，公司后续重磅看点有 AI 眼镜和 PSAI 智能商拍。

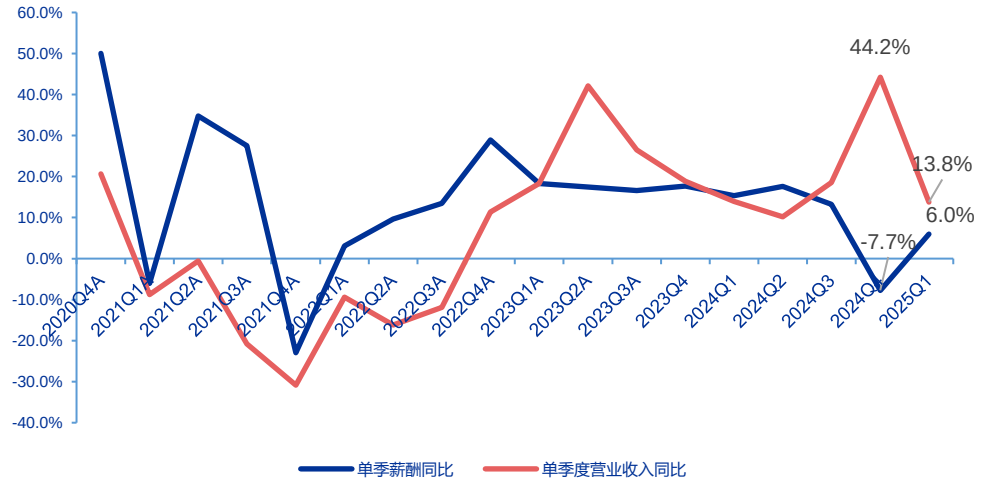
1） **AI 眼镜端公司前期已具备技术储备，随着 2024 年 AI 眼镜爆火有望打开后续市场空间。**公司 24 年加大对 AI 眼镜业务投入力度，提升 AI 眼镜影像清晰度和影像质量，结合端侧轻量化模型构建开发多项高适配度 AI 眼睛高清影像处理算法，提升成像视觉美感同时降低噪点。系统性优化 AI 眼镜独特场景如商务、直播、抓拍、交互等，创新研发适配大模型算法。**助力雷鸟 V3 完成国内首款 AI 眼镜发售，并与多家知名 AI 眼镜品牌商建立深度合作关系。**

2） **PSAI 智能商拍完成多个电商平台入驻，累计服务数十万商家客户。**1）ArcMuse 计算引擎图片和视频生成能力提升，垂直大模型底座实现从十亿到百亿参数量提升，显著提升模特、服装、商品图像生成真实感和表现力。截止 24 末完成淘宝千牛、1688、抖音抖店、TikTok、京东京麦、拼多多和 Shein 等平台入驻。

利润端高增长预估来自研发规模化，25Q1 现金流转正。

1） 公司 24Q4 收入同比增长 44.2%，薪酬同比减少 7.7%，收入成本剪刀差体现于利润高增。25Q1 收入同比增长 13.8%，薪酬同比增长 6.0%，剪刀差持续，预估后续持续释放利润。

图 3：虹软收入-成本错配



资料来源：wind，申万宏源研究

2） 公司已形成规模化研发，费用率稳步控制。公司 24 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 16.3%/10.5%/48.8%，同比分别为-1.3/-3.0/-5.3pct，25Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 16.5%/9.3%/46.7%，同比分别为-1.4/-5.8/-3.8pct。**公司底层技术裁剪得好，有从汇编开始优化的能力，尽管外部技术趋势巨大变化，公司都能很快适应并切入客户应用并保持持续的控费能力。**

3） **高毛利率保持稳定。**公司 2024 年整体毛利率为 90.42%，同比提升 0.07pct。移动智能终端毛利率为 91.39%，同比提升 0.49pct，智能驾驶毛利率 84.49%，同比减少 1.47pct。整体保持稳定且较高。

4） 公司 25Q1 经营活动现金流净额为 0.34 亿元，24Q1 为-0.17 亿元，实现转正，体现订单回款能力增强。

盈利预测和评级。

维持“增持”评级。1）公司金牛明星产品智能手机业务持续稳增，预计 2025-2026 保持；2）智能汽车业务处于高增长阶段带来持续业绩；3）AI 眼镜业务需要看整体行业销量情况，预估 2025 为元年，后续具有高潜力空间；4）PSAI 商拍业务仍需要市场培育时间，预估 2025 年开始逐渐小步起量，小幅下调 2025 年收入预测及小幅上调 2026 年收入预测，分别为 10.00、12.57 亿元，原预测为 10.51、12.32 亿元。考虑到新技术仍需维持较高研发投入，包括 AI 眼镜等新终端需要优化技术适配不同硬件设备以及拓展新场景，小幅下调公司 2025-2026 年净利润预测，分别为 2.33、3.09 亿元，原预测为 2.61、3.51 亿元。新增 2027 年收入、净利润预测为 15.94、4.38 亿元。考虑到公司智能手机业务持续稳增、智能汽车处于高增长、AI 眼镜和 PSAI 商拍未来空间广阔，维持“增持”评级。

风险提示：新产品研发低于预期，下游客户受宏观经济影响降低预算。

财务摘要

百万元，百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	670	815	1,000	1,257	1,594
其中：营业收入	670	815	1,000	1,257	1,594
减：营业成本	65	78	97	136	192
减：税金及附加	8	9	11	14	18
主营业务利润	597	728	892	1,107	1,384
减：销售费用	118	133	150	182	217
减：管理费用	91	86	97	114	135
减：研发费用	363	398	440	500	583
减：财务费用	-57	-57	-21	-13	-23
经营性利润	82	168	226	324	472
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-7	-8	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-1	-6	0	0	0
加：投资收益及其他	28	41	44	35	35
营业利润	108	203	270	360	507
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	107	203	269	359	507
减：所得税	19	27	37	51	69
净利润	88	177	233	309	438
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	88	177	233	309	438

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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.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

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）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，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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。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。本公司强烈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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。