

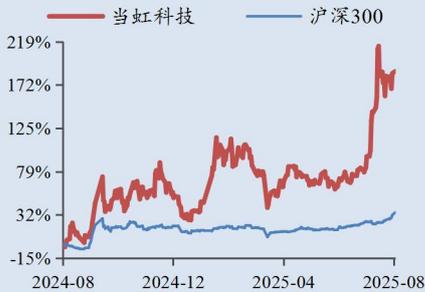
## 利润端同比大幅减亏，AI产品及多模态技术驱动新增长

### ——当虹科技（688039.SH）2025年中报业绩点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年08月25日

当前价格（元）	54.04
52周价格区间（元）	17.98-63.60
总市值（百万元）	5,976.90
流通市值（百万元）	5,976.90
总股本（万股）	11,060.14
流通股（万股）	11,060.14
近一月换手（%）	183.22

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzq.com

联系人：朱凌萱

执业证书编号：S0230124010005

邮箱：zhulx@hlzq.com

#### 相关阅读

#### 事件：

当虹科技于2025年8月23日公布2025年半年度报告。报告期内，公司实现总营业收入1.33亿元，同比增长12.7%；实现归母净利润-0.06亿元，较去年同期（-0.42亿元）大幅减亏。

#### 观点：

➤ **营收稳步增长，利润端显著减亏，AI产品加速落地。**报告期内，公司AI产品及多模态大模型衍生产品快速应用落地，推动传媒文化业务、车载智能座舱业务同比实现显著增长，整体营收实现同比增长12.7%。同时，报告期内，公司主动收缩毛利率较低的传统业务规模，进一步推动业务结构向技术密集和高附加值方向转型，毛利率同比提高8.83%。毛利率提升、股份支付费用同比减少1404.4万元以及加大对应收款项的管理力度共同推动公司于报告期内大幅减亏。

➤ **深耕大视频领域，聚焦传媒文化、工业与卫星、智能网联汽车三大行业，构建“AI+视频+行业”解决方案。**（1）传媒文化：公司深度融合自研多模态大模型BlackEye等AI技术，显著提升系统智能化水平。将AIGC内容生成、多模态理解与检索等技术融入视频制作、内容管理等领域。（2）工业与卫星：公司面向卫星通信、轨道交通、煤炭等多个领域，提供覆盖视频汇聚、视频感知压缩、智能分析及AI模型部署的产品与服务，将自研的BlackEye多模态视听大模型与DeepSeek-R1及DeepSeek Janus Pro深度融合，显著提升了工业与卫星场景中的视频处理与AI分析准确率。（3）智能网联汽车：围绕车载娱乐与车载安全两大核心场景，公司将自研AI能力深度嵌入智能座舱系统，实现更自然的人机交互与音视频内容生成，提供更个性化的内容推荐和舱内服务。

➤ **加快布局机器人场景，有望带来新增量空间。**8月5日，公司正式发布BlackEye Vision机器人超远距离远程操控系统，该系统是针对机器人超远距离远程操控场景推出的解决方案，采用自研帧级编码技术，实现端到端80毫秒内超低延时传输，解决了传统方案因高延迟导致的操控滞后、画面卡顿等问题。多模态能力上，该系统内嵌BlackEye多模态大模型，可同时处理视频、音频、激光雷达、图像、信令、文本等多模态数据。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司深耕大视频领域，技术积累深厚。自

研多模态大模型 BlackEye 等 AI 技术充分赋能各项业务，新发布机器人超远距离远程操控系统，业务布局加速拓展。综上所述，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 -0.16/0.39/0.79 亿元，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 -0.14/0.35/0.72 元。2025 年 8 月 25 日公司股价为 54.04 元，对应 2025-2027 年 PS 分别为 14.5/10.8/8.2 倍。我们选取万兴科技（300624.SZ）、捷成股份（300182.SZ）、虹软科技（688088.SH）、作为可比公司，首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**毛利率提升不及预期；AI 技术迭代不及预期；多模态技术竞争加剧；下游需求不及预期；宏观经济不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	333	307	413	553	732
增长率（%）	0.36	-7.82	34.55	34.10	32.32
归母净利润（百万元）	-138	-102	-16	39	79
增长率（%）	-40.15	26.05	84.38	343.04	103.95
ROE（%）	-11.07	-9.52	-1.43	3.39	6.51
每股收益/EPS（摊薄/元）	-1.23	-0.91	-0.14	0.35	0.72
市销率（P/S）	12.2	9.1	14.5	10.8	8.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

证券代码	可比公司	2025/8 /25 收盘价 (元)	EPS（元）					PS				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
300624.SZ	万兴科技	84.68	0.64	-0.85	0.29	0.52	0.86	11.04	8.24	10.02	8.59	7.21
300182.SZ	捷成股份	6.48	0.17	0.09	0.18	0.21	0.23	3.46	5.58	5.48	5.04	4.64
688088.SH	虹软科技	54.04	0.22	0.44	0.64	0.87	1.06	31.34	23.08	20.59	16.88	13.31
可比公司均值			0.34	-0.11	0.37	0.53	0.72	15.3	12.3	12.0	10.2	8.4
688039.SH	当虹科技	54.04	-1.23	-0.91	-0.14	0.35	0.72	12.2	9.1	14.5	10.8	8.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所（当虹科技盈利预测数据来源于华龙证券研究所，虹软科技 2025-2026 年盈利预测来源于华龙证券研究所，其余数据来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	783	604	660	799	922	<b>营业收入</b>	333	307	413	553	732
现金	288	129	153	172	227	营业成本	215	181	204	255	324
应收票据及应收账款	334	292	310	382	397	税金及附加	1	2	2	2	3
其他应收款	18	17	15	22	24	销售费用	37	44	40	43	54
预付账款	10	4	9	11	22	管理费用	45	46	42	44	53
存货	41	34	34	42	38	研发费用	143	121	107	102	110
其他流动资产	92	129	139	170	214	财务费用	-5	-0	-1	-4	-6
<b>非流动资产</b>	814	855	824	792	760	资产和信用减值损失	-61	-44	-44	-67	-100
长期股权投资	59	55	54	52	50	其他收益	1	4	7	5	4
固定资产	413	411	388	365	341	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	49	37	36	33	29	投资净收益	2	1	1	1	1
其他非流动资产	294	352	347	342	340	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1,597	1,459	1,484	1,591	1,682	<b>营业利润</b>	-162	-126	-18	49	99
<b>流动负债</b>	329	258	300	373	385	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	160	95	128	125	116	营业外支出	0	6	2	2	2
应付票据及应付账款	144	138	152	226	244	<b>利润总额</b>	-163	-132	-19	47	97
其他流动负债	25	26	20	22	24	所得税	-23	-22	-3	7	15
<b>非流动负债</b>	12	43	43	43	43	<b>净利润</b>	-139	-110	-16	40	82
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-8	-0	1	3
其他非流动负债	12	43	43	43	43	<b>归属母公司净利润</b>	-138	-102	-16	39	79
<b>负债合计</b>	341	301	342	416	428	EBITDA	-129	-88	21	93	148
少数股东权益	8	3	3	4	6	EPS (元)	-1.23	-0.91	-0.14	0.35	0.72
股本	112	112	112	112	112						
资本公积	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150						
留存收益	23	-79	-94	-55	24						
归属母公司股东权益	1,248	1,155	1,139	1,171	1,249						
<b>负债和股东权益</b>	1,597	1,459	1,484	1,591	1,682						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-98	-3	4	36	78
净利润	-139	-110	-16	40	82
折旧摊销	37	43	39	46	51
财务费用	-5	-0.2	-1	-4	-6
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-35	30	-60	-111	-148
其他经营现金流	46	36	44	67	100
<b>投资活动现金流</b>	-51	-81	-7	-12	-18
资本支出	115	47	10	15	21
长期投资	1	2	1	2	2
其他投资现金流	64	-36	2	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	74	-71	-101	-3	5
短期借款	111	-65	33	-3	-9
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	32	0	0	0	0
资本公积增加	-10	-0.3	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-6	-134	-0.2	14
<b>现金净增加额</b>	-76	-153	-104	21	64

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	0.36	-7.82	34.55	34.10	32.32
营业利润同比增速(%)	-42.18	22.36	86.05	377.33	102.78
归属于母公司净利润同比增速(%)	-40.15	26.05	84.38	343.04	103.95
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.26	41.00	50.58	53.88	55.71
净利率(%)	-41.82	-35.94	-3.95	7.19	11.15
ROE(%)	-11.07	-9.52	-1.43	3.39	6.51
ROIC(%)	-10.01	-8.69	-1.24	3.11	5.99
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	21.35	20.61	23.07	26.16	25.42
净负债比率(%)	-9.81	-2.32	-2.19	-3.93	-8.81
流动比率	2.38	2.34	2.20	2.14	2.40
速动比率	2.09	2.08	2.03	1.93	2.17
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.21	0.20	0.28	0.36	0.45
应收账款周转率	1.12	1.00	1.40	1.60	1.88
应付账款周转率	1.97	1.51	1.74	1.62	1.68
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-1.23	-0.91	-0.14	0.35	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.87	-0.02	0.04	0.33	0.70
每股净资产(最新摊薄)	11.16	10.32	10.30	10.59	11.29
<b>估值比率</b>					
P/S	12.2	9.1	14.5	10.8	8.2
P/B	3.0	2.6	5.2	5.1	4.8
EV/EBITDA	-46.14	-68.18	288.11	63.98	39.82

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046