

深耕 AI 视觉算法，多曲线驱动增长

——虹软科技(688088)公司深度报告

分析师：连天龙

SAC NO: S1150525070002

2025 年 12 月 08 日

计算机-----IT 服务Ⅲ

证券分析师

连天龙

liantl@bhazq.com

022-23861563

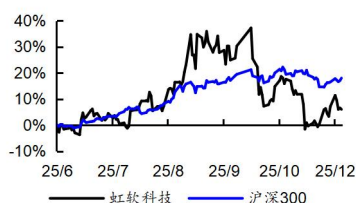
评级：

增持

上次评级：

最新收盘价：48.26

最近半年股价相对走势



投资要点：

● AI 视觉算法头部企业，多业务场景深度赋能

公司专注于计算机视觉领域，为行业提供算法授权及系统解决方案。移动智能终端视觉解决方案是公司营收主要来源。智能汽车解决方案作为新兴业务板块，近年呈现高速增长态势。同时公司紧跟多模态 AI 与 AIGC 行业发展浪潮，积极布局 AI 眼镜及 AI 商拍等前沿业务。2025 年前三季度，公司实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 60.51%。

● 智能手机：AI 手机渗透率持续提升，公司算法优势筑竞争壁垒

2025 年前三季度全球智能手机出货量达 9.23 亿部，同比增长 1.65%。同时 2025 年全球 AI 手机渗透率将达到 34%。在智能手机领域，公司已构建起覆盖当前主流机型的视觉人工智能算法产品矩阵。目前，公司服务范围已涵盖全球 90% 以上的安卓手机品牌。

● AI 眼镜：智能眼镜出货高增，公司商业化进程提速

2025 上半年，全球智能眼镜市场出货量达 406.5 万台，同比增长 64.2%。到 2029 年，全球智能眼镜市场出货量有望突破 4000 万台。公司可以提供目前市面上绝大部分主流 AI 眼镜视觉人工智能算法产品。公司目前已经与雷鸟创新、Rokid 乐奇、夸克等多家头部厂商签约。

● 智能驾驶：汽车智能化提速，公司算法赋能多场景辅助驾驶

2025 年 1-10 月，我国汽车销量为 2768.7 万辆，同比增长 12.4%。2025 年 9 月，国内乘用车市场 DMS 功能渗透率达到 26.2%，创历史新高，并且近 11 个月渗透率均保持在 20% 以上。公司聚焦智能汽车视觉方案，算法覆盖主被动安全、行车及停车辅助全场景。

● AI 商拍：电商行业持续扩容，公司 PS AI 产品多平台渗透

2025 年前三季度全国网上零售额为 112830.0 亿元，同比增长 9.8%。在智能商拍领域，公司依托 ArcMuse 计算技术引擎构建商拍图像和视频生成能力，推出 PhotoStudio® AI 智能商拍云工作室 (PS AI)。目前，公司 PS AI 产品已入驻淘宝、1688、抖店、京东、拼多多、Shein、亚马逊等多家主流电商平台服务市场。公司已累计服务中小商家数十万家，合作头部服饰品牌客户 300 余家，商业化落地成效显著。

● 盈利预测与估值

在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司 EPS 分别 0.63 元、0.85 元、1.18 元，2025 年对应 PE 估值为 76.07 倍，低于可比公司估值均值水平。考虑到公司是全球领先的视觉人工智能企业，未来有望实现多业务场景深度赋能。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济风险，市场竞争风险，新业务开发和拓展风险，汇率波动风险，AI 赋能不及预期的风险。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	670	815	982	1,232	1,556
(+/-)%	26.1%	21.6%	20.5%	25.4%	26.3%
息税前利润 (EBIT)	58	136	256	349	493
(+/-)%	114.7%	136.4%	87.6%	36.4%	41.2%
归母净利润	88	177	255	341	473
(+/-)%	53.0%	99.7%	44.0%	34.1%	38.5%
每股收益 (元)	0.22	0.44	0.63	0.85	1.18

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,926	1,185	1,411	1,654	1,970	营业收入	670	815	982	1,232	1,556
应收票据及应收账款	103	198	220	255	294	营业成本	65	78	98	130	170
预付账款	11	9	14	16	20	营业税金及附加	8	9	11	14	17
其他应收款	4	4	7	8	9	销售费用	118	133	155	179	206
存货	15	10	11	14	16	管理费用	91	86	87	99	112
其他流动资产	106	171	161	166	176	研发费用	363	398	427	522	628
流动资产合计	2,433	2,239	2,470	2,753	3,125	财务费用	-57	-57	-36	-43	-50
长期股权投资	34	34	34	34	34	资产减值损失	-1	-6	-1	-1	-1
固定资产合计	432	414	409	406	405	信用减值损失	-7	-8	-1	-1	-1
无形资产	23	22	21	21	20	其他收益	40	39	48	55	64
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	-12	2	5	6	8
长期待摊费用	4	3	3	3	3	公允价值变动收益	5	8	0	0	0
其他非流动资产	2	51	66	66	66	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3,121	3,021	3,259	3,536	3,908	营业利润	108	203	292	392	543
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收支	-1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1	3	8	9	10	利润总额	107	203	292	392	543
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	19	27	38	51	71
应付职工薪酬	63	64	71	87	103	净利润	88	177	254	341	472
应交税费	15	16	21	26	31	归属于母公司所有者的净利润	88	177	255	341	473
其他流动负债	9	15	18	18	18	少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.22	0.44	0.63	0.85	1.18
预计负债	1	1	1	1	1						
负债合计	448	303	394	448	512	财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益	2,673	2,718	2,865	3,087	3,396	营收增长率	26.1%	21.6%	20.5%	25.4%	26.3%
						EBIT 增长率	114.7%	136.4%	87.6%	36.4%	41.2%
现金流量表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利润增长率	53.0%	99.7%	44.0%	34.1%	38.5%
净利润	88	177	254	341	472	销售毛利率	90.3%	90.4%	90.0%	89.4%	89.1%
折旧与摊销	40	42	44	45	43	销售净利率	13.2%	21.7%	25.9%	27.7%	30.3%
经营活动现金流净额	256	11	366	389	514	ROE	3.3%	6.5%	8.9%	11.1%	13.9%
投资活动现金流净额	44	-611	-27	-28	-35	ROIC	1.8%	4.3%	7.7%	9.8%	12.6%
筹资活动现金流净额	-36	-155	-106	-118	-164	资产负债率	14.4%	10.0%	12.1%	12.7%	13.1%
现金净变动	276	-741	226	243	316	PE	186.55	87.64	76.07	56.71	40.96
期初现金余额	1,651	1,926	1,185	1,411	1,654	PB	6.23	5.69	6.76	6.27	5.70
期末现金余额	1,926	1,185	1,411	1,654	1,970	EV/EBITDA	151.17	80.30	59.97	44.97	32.48

目 录

1. 虹软科技：AI 视觉算法头部企业	6
1.1 深耕机器视觉算法，多曲线增长可期	6
1.2 实控人持股稳定，核心团队筑牢发展根基	7
1.3 智能驾驶业务高增，毛利率维持高位水平	7
2. 智能手机：行业延续复苏态势，公司算法优势筑竞争壁垒	9
2.1 AI 手机渗透率持续提升，算法驱动影像技术革新	9
2.2 公司影像算法持续迭代，全机型渗透打开增长空间	10
3. AI 眼镜：公司 AI 眼镜算法布局领先，商业化进程提速	12
3.1 智能眼镜出货高增，多模态 AI 打开成长空间	12
3.2 公司深耕 AI 眼镜视觉方案，商业化落地加速	13
4. 智能驾驶：汽车智能化提速，公司算法赋能多场景辅助驾驶	14
4.1 汽车市场稳健增长，多项汽车安全强制标准落地	14
4.2 舱内舱外双轮驱动，海内外商业化进程持续加速	16
5. AI 商拍：技术赋能商拍革新，公司 PSAI 产品多平台渗透	18
5.1 电商行业持续扩容，AI 商拍降本提质需求释放	18
5.2 聚焦电商商拍需求，公司 PSAI 产品实现全客群覆盖	19
6. 盈利预测	20
7. 估值与评级	21
8. 风险提示	22

图 目 录

图 1: 公司围绕计算机视觉算法提供的行业解决方案	6
图 2: 虹软科技股权结构 (截至 2025 年 9 月 30 日)	7
图 3: 虹软科技营业收入情况	8
图 4: 虹软科技归母净利润情况	8
图 5: 虹软科技分产品营收情况	8
图 6: 虹软科技毛利率、净利率情况	9
图 7: 虹软科技销售、研发、管理费用率情况	9
图 8: 全球智能手机出货量情况	9
图 9: 全球 AI 手机渗透率情况	10
图 10: 虹软科技智能手机智能拍摄解决方案	11
图 11: 公司与智能手机产业链内合作伙伴的合作情况	12
图 12: 全球与中国智能眼镜市场出货量情况	13
图 13: 虹软科技为雷鸟 V3 提供 AI 视觉解决方案	14
图 14: 虹软科技 AI 影像算法赋能 BOLON AI 智能眼镜	14
图 15: 中国乘用车销量情况	15
图 16: 中国新能源汽车销量情况	15
图 17: 中国乘用车市场 DMS 功能渗透率情况	16
图 18: 虹软科技智能座舱视觉解决方案 (DMS)	17
图 19: 虹软科技驾驶辅助系统 (ADAS) 产品功能	18
图 20: 2024 年中国人工智能多模态大模型 20 强企业模型应用场景	19
图 21: 全国网上零售额情况	19
图 22: 公司 PSAI 产品核心功能	20

表 目 录

表 1: 近年与智能汽车相关的汽车安全强制性标准政策	15
表 2: 公司盈利预测情况	21
表 3: 可比公司估值情况	21

1.虹软科技：AI 视觉算法头部企业

1.1深耕机器视觉算法，多曲线增长可期

虹软科技股份有限公司创立于 1994 年，2019 年登陆科创板。公司专注于计算机视觉领域，为行业提供算法授权及系统解决方案，是全球领先的视觉人工智能企业。公司拥有丰富的针对智能手机等移动智能终端以及智能汽车的视觉算法产品线，主营业务收入来源于自主研发核心技术的授权许可使用。目前主要客户包括三星、小米、OPPO、vivo、荣耀、Moto 等全球知名手机厂商以及国内主要的自主品牌、部分合资及外资品牌汽车主机厂商。

公司围绕计算机视觉算法领域，以 AI 视觉技术为核心底座实现多业务场景深度赋能。移动智能终端视觉解决方案是公司营收主要来源。作为全球领先的智能手机视觉 AI 算法供应商，公司持续推进新产品迭代落地。智能汽车解决方案作为新兴业务板块，近年呈现高速增长态势，已构筑起公司第二增长曲线。同时公司紧跟多模态 AI 与 AIGC 行业发展浪潮，积极布局 AI 眼镜及 AI 商拍等前沿业务，有望打造第三增长曲线。

图 1：公司围绕计算机视觉算法提供的行业解决方案

智能手机解决方案

智能手机智能拍摄解决方案

夜景拍摄

HDR拍摄

全景拍摄

...

多摄像头智能手机解决方案

光学变焦

景深虚化

相机标定

...

深度相机智能手机解决方案

Avatar

人脸解锁

3D建模

...

智能汽车视觉解决方案

智能座舱视觉解决方案(DMS)

驾驶辅助系统(ADAS)

360°环视视觉子系统(AVM)

IoT视觉解决方案

智慧零售解决方案

智能冰箱视觉解决方案

智能门锁解决方案

智能扫地机解决方案

智能广告解决方案

360°全景相机解决方案

软硬一体化视觉解决方案

“两客一危”视觉系统

智慧零售视觉子系统

智能门锁视觉子系统

智能广告视觉子系统

更多视觉解决方案

互联网视频直播解决方案

车辆智能定损视觉解决方案

资料来源：公司官网，渤海证券研究所

1.2 实控人持股稳定，核心团队筑牢发展根基

虹软科技股权结构集中，并已搭建员工持股平台。截至今年三季报，公司创始人兼董事长、总经理、首席执行官 Hui Deng（邓晖）先生及其配偶 Liuhong Yang 女士为公司共同实际控制人，合计持有公司 32.69% 的股份。此外，公司乐于同员工分享发展红利，公司股权激励平台杭州虹力投资管理合伙企业（有限合伙）持有公司股份 3.71%。

图 2：虹软科技股权结构（截至 2025 年 9 月 30 日）



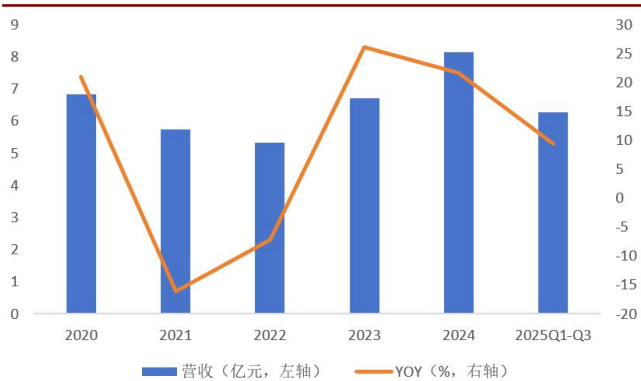
资料来源：ifind，渤海证券研究所

公司核心员工深耕行业多年，团队实力雄厚。在超过 30 年的发展历程中，公司磨合出一支以博士为带头人、硕士为骨干的核心研发团队，充分掌握核心技术算法，并进一步落地成为成熟的商业产品。创始人邓晖是北京大学原子核物理专业硕士研究生，英国剑桥大学卡文迪许实验室博士后；首席技术官王进是浙江大学 CAD&CG 国家重点实验室博士；首席运营官 Xiangxin Bi 是美国肯塔基大学博士，曾担任美国 ICMR 公司研发总监；首席营销官徐坚曾担任公司软件工程师、技术总监。通过长期的潜心学习，公司始终立足于领域内的最前沿，建立和长期保持行业内经验积累和能力上的领先优势。

1.3 智能驾驶业务高增，毛利率维持高位水平

公司近两年营业收入持续增长。从营收表现看，公司 2023 年、2024 年分别实现营业收入 6.70 亿元、8.15 亿元，公司近两年营业收入持续增长主要得益于智能手机行业整体温和复苏以及公司在智能汽车领域持续开拓定点项目。2025 年前三季度，公司实现营业收入 6.28 亿元，同比增长 9.39%。归母净利润方面，公司 2023 年、2024 年归母净利润实现较大幅度增长。2025 年前三季度，公司实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 60.51%。

图 3：虹软科技营业收入情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

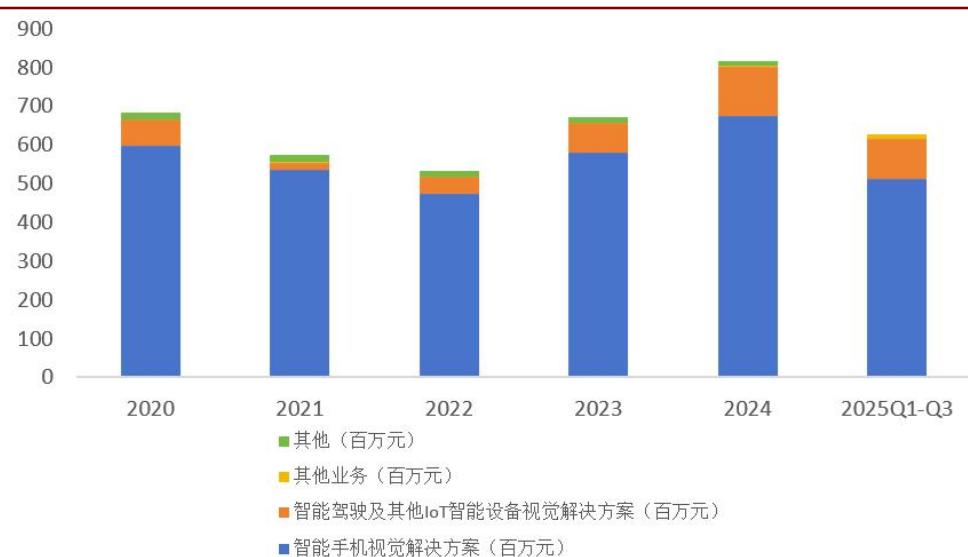
图 4：虹软科技归母净利润情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

智能手机业务向好，智能驾驶业务增速较快。2024 年公司智能手机视觉解决方案业务收入为 6.75 亿元，同比增长 16.17%；公司智能驾驶及其他 IoT 智能设备视觉解决方案业务收入为 1.27 亿元，同比增长 71.20%。智能手机视觉解决方案业务方面，公司智能超域融合（Turbo Fusion）技术面向全机型的渗透率持续提升，进一步巩固了公司在移动影像领域的领先地位。智能驾驶视觉解决方案业务方面，公司持续迭代核心算法引擎，相关算法产品实现从 1 到 N 的复制，成功取得多个量产车型定点。

图 5：虹软科技分产品营收情况

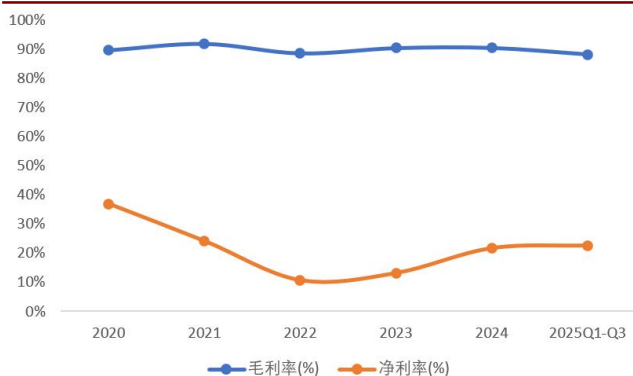


资料来源：ifind，渤海证券研究所

公司毛利率保持高位，净利率有所回升。2020-2024 年公司毛利率维持在 90% 左右。2025 年前三季度公司毛利率为 88.16%，同比下滑 2.33 个百分点。公司毛利率小幅下滑的主要原因是毛利率相对较低的智能汽车业务相关的软硬一体产品出货量增加。从长期战略来看，公司智能汽车业务会以纯软件授权为主，将硬件方案交予 Tier 1 生产制造，专注高毛利软件的授权。公司长远毛利率目标维持在 90% 左右。净利率方面，2021、2022 年公司净利率受宏观因素等多方面影响有所下降。2025 年前三季度公司净利率为 22.58%，同比提升 7.19 个百分点。

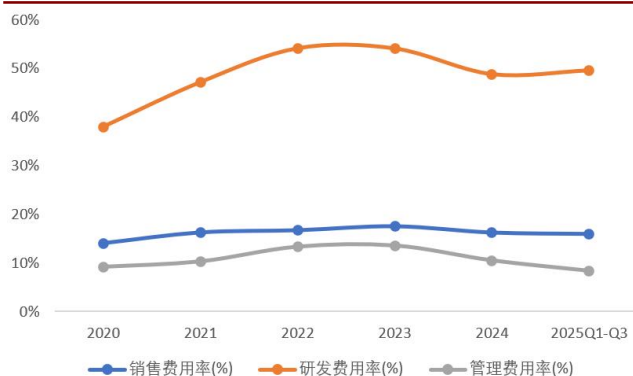
公司费用控制较好，研发端持续投入。2025 年前三季度公司销售、管理、研发费用率分别为 16.00%、8.37%、49.60%，同比分别下降 0.68、3.34、3.12 个百分点。

图 6：虹软科技毛利率、净利率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

图 7：虹软科技销售、研发、管理费用率情况



资料来源：ifind，渤海证券研究所

2. 智能手机：行业延续复苏态势，公司算法优势筑竞争壁垒

2.1 AI 手机渗透率持续提升，算法驱动影像技术革新

在高端市场的带动下，智能手机市场延续复苏态势。根据 IDC 数据，2025 年前三季度全球智能手机出货量达 9.23 亿部，同比增长 1.65%。创新的外观设计与更具性价比的 AI 智能手机吸引消费者升级设备，成为市场增长的关键动力。IDC 预计 2025 年全球智能手机出货量将同比增长 1.0%。稳健的换机需求将推动市场在 2026 年继续增长，使得 2024 年至 2029 年的复合年均增长率(CAGR)达到 1.5%。

图 8：全球智能手机出货量情况

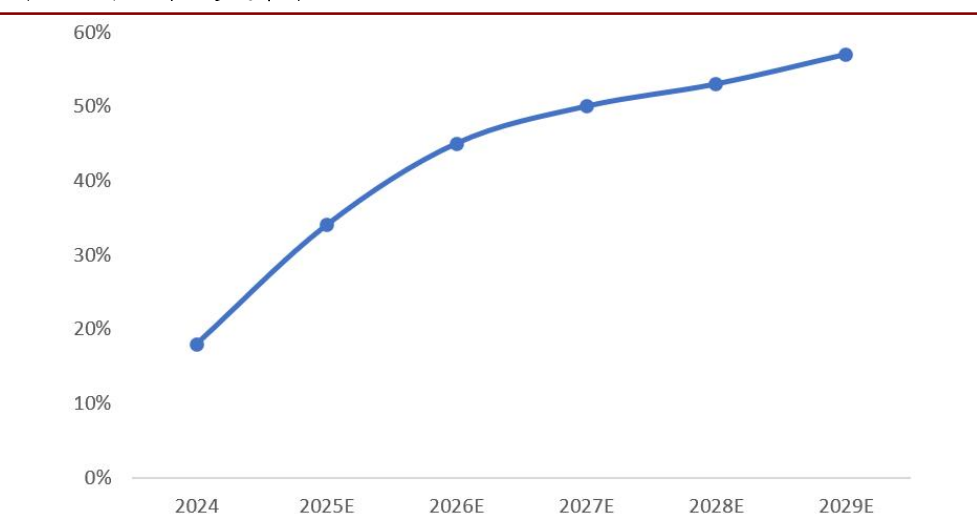


资料来源：IDC，渤海证券研究所

据 IDC 预计，今年手机市场平均售价将实现 5% 的强劲增长。尽管 2025 年智能手机出货量同比增长率仍维持在 1% 的较低水平，智能手机市场价值将实现 6.0% 左右的增长。这得益于手机厂商策略重心的转变：不再追求出货量份额，而是聚焦价值增长。OEM 持续加大对新技术的投入，如更轻薄的设计、生成式人工智能、可折叠形态以及影像功能等等。

AI 手机渗透率持续提升，影像算法革新成行业主要竞争赛道。据 Canalys 预计，2025 年全球 AI 手机渗透率将达到 34%。端侧模型的精简以及芯片算力的升级将进一步助推 AI 手机向中端价位段渗透。AI 技术正成为智能手机核心卖点，三星、荣耀、小米、OPPO、vivo、传音等多家安卓手机厂商先后推出了带有 AI 功能的手机产品。影像一直是智能手机竞争的主要赛道，AI 技术的应用也进一步提升了手机的影像能力，以大模型为计算基座的图像算法正驱动影像技术革新。

图 9：全球 AI 手机渗透率情况

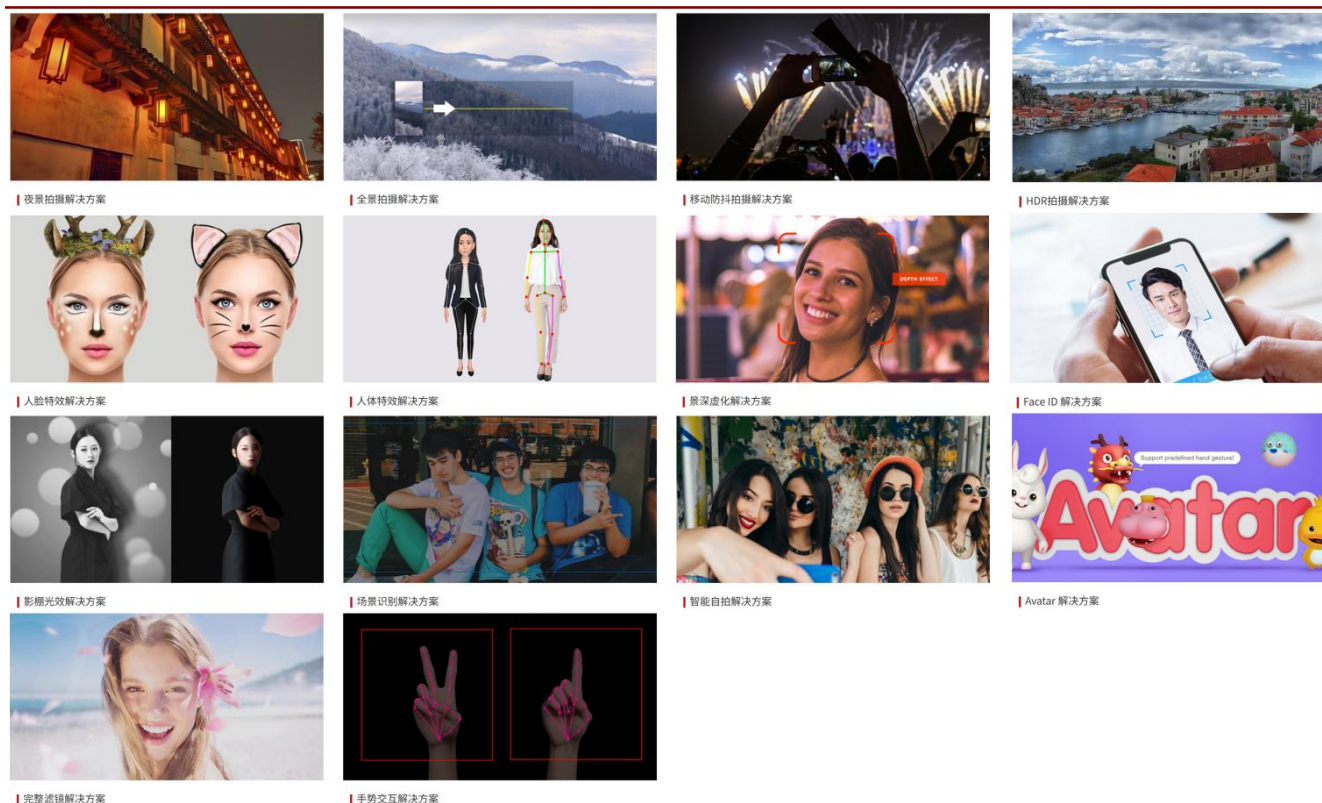


资料来源：Canalys，渤海证券研究所

2.2 公司影像算法持续迭代，全机型渗透打开增长空间

在智能手机领域，公司已构建起覆盖当前主流机型的视觉人工智能算法产品矩阵。公司视觉算法产品矩阵涵盖单/双/多摄像头在各种场景下的拍摄和高质量成像、深度摄像头在各种场景下的拍摄和高质量成像、潜望式长焦摄像头无级变焦、3D 建模、全景、SLAM、AR/VR、人脸解锁、超像素无损变焦、人体驱动等重要核心功能。在手机影像技术迭代进程中，公司聚焦高倍率变焦场景，基于生成式超分技术的深度优化，实现了画质与处理效能的双重突破。公司视觉人工智能算法产品通过端侧大模型对图像结构的智能理解，重建长焦丢失细节，使极限变焦场景下的画面清晰度跨越式提升；同时重构硬件协作架构，处理效率显著跃升，确保了高倍率拍照的真实性。目前，公司主要客户包括三星、小米、OPPO、vivo、荣耀、Moto 等全球知名手机厂商，服务范围涵盖全球 90% 以上的安卓手机品牌。

图 10：虹软科技智能手机智能拍摄解决方案



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

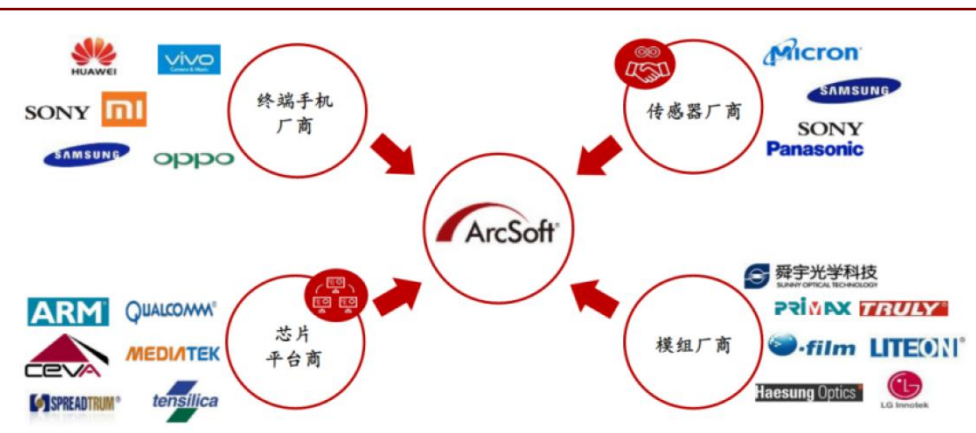
作为移动智能终端视觉解决方案的核心产品，公司 TurboFusion 视频解决方案在多项核心维度实现优化升级。针对极端光照场景，公司聚焦用户体验与环境适应性实现多项创新，为极端光照环境下的清晰成像提供保障。针对长时录制场景，公司通过挖掘底层硬件特性、优化数据处理流和计算路径，进一步提升了处理效率、降低高分辨率下的运算功耗。在影调优化方面，公司结合人眼视觉特性优化色调映射及局部对比度增强算法，使画面在保留细节与动态范围的同时，呈现更自然平滑的影调过渡，增强了电影感与沉浸感。公司 TurboFusion 星空拍摄整体解决方案已完成多模块升级，并在头部客户实现了商业应用，巩固了公司在特殊场景影像算法领域的优势。

公司针对不同算力芯片平台持续下沉 TurboFusion 技术和扩大产品支持范围，加速 TurboFusion 技术在全机型市场上的渗透。通过重构算法架构、精简计算模块、优化数据处理流程等方式，公司进一步提升了影像处理效率并降低系统负载与功耗，确保不同平台机型高频使用影像功能时的稳定续航，特别是在夜景、逆光、长焦等场景上显著改善了画质。

公司已构建起紧密稳定的产业生态体系。公司与高通、联发科、格科微、索尼传感器、三星半导体、艾迈斯半导体、OmniVision、舜宇光学、英飞凌等产业链上下游主流平台商、传感器厂商及摄像头模组厂商保持深度合作。凭借与产业链内主流公司长期、广泛的合作，公司掌握了持续开发、迭代与硬件更加匹配的算法的能力。通过共同研发、持续合作交流，公司得以在客户提出技术需求后，在最短时间

内及时响应，提供低能耗、高效率、硬件平台适应性广的解决方案，保持技术持续处于行业最前沿。

图 11：公司与智能手机产业链内合作伙伴的合作情况



资料来源：公司公告，渤海证券研究所

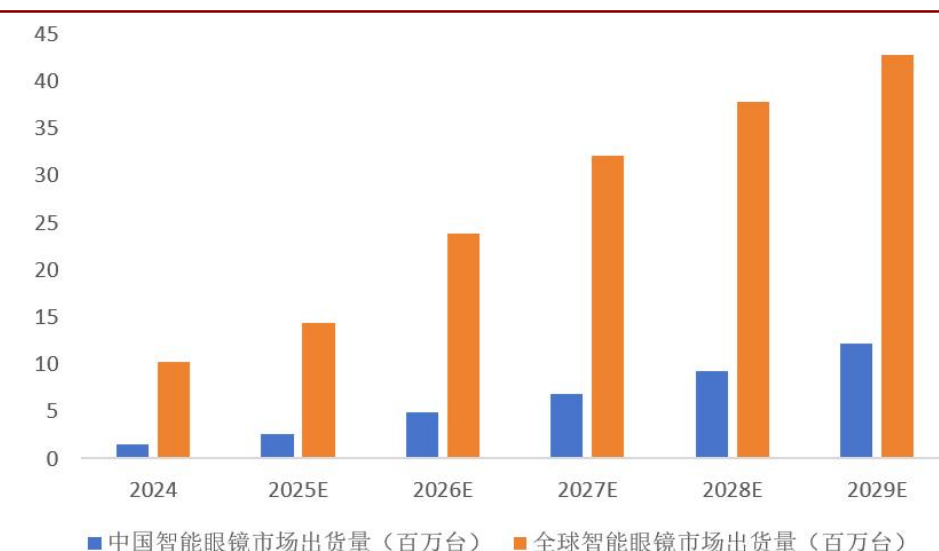
3.AI 眼镜：公司 AI 眼镜算法布局领先，商业化进程提速

3.1 智能眼镜出货高增，多模态 AI 打开成长空间

在 AI 与 XR 技术融合的前沿领域，AI 眼镜等智能终端发展迅猛，开启人机交互新模式。目前 AI 眼镜主要侧重于通过 AI 提升语音交互能力，集成耳机、摄影、导航和语音助手等功能。根据 IDC 数据，2025 上半年，全球智能眼镜市场出货量达 406.5 万台，同比增长 64.2%。IDC 预计，到 2029 年，全球智能眼镜市场出货量将突破 4000 万台，其中中国市场份额将稳步提升，预计五年复合增长率（2024-2029）将达到 55.6%，增速位居全球首位。

根据 IDC 数据，2025 上半年，中国智能眼镜厂商出货量突破 100 万台，同比增长 64.2%，占据全球 26.6% 的市场份额。尽管 Meta 与雷朋等国际品牌在消费级市场仍占据重要地位，但中国厂商通过积极的营销投入与渠道拓展，在全球市场竞争中赢得了重要的一席之地。中国供应链在光学模组、传感器到整机组装等环节的全链条优势，为品牌出海提供有力支撑。目前国内外厂商发布的 AI 眼镜初步具备了导航、音乐播放、物体识别等基本功能，未来随着大模型的进一步融合和用户功能需求的扩充，AI 眼镜端的视觉等多模态 AI 市场需求有望加速成长。

图 12：全球与中国智能眼镜市场出货量情况



资料来源：IDC，渤海证券研究所

3.2 公司深耕 AI 眼镜视觉方案，商业化落地加速

在 AI-XR 领域，公司大力拓展 AI 眼镜算法研究与应用。公司可以提供目前市面上绝大部分主流 AI 眼镜视觉人工智能算法产品，包括在各种场景下的检测、拍摄和高质量成像、智能人脸识别、智能手势识别、眼动追踪等解决方案。公司视觉 AI 算法还可以辅助 AI 大模型，提供基于视觉感知的解决方案。此外，公司还构建了 VR/MR/AR 全链条技术服务能力，涵盖多传感器标定、头显 6DoF 跟踪、平面检测、稠密重建、语义分析、深度估计、实时人体/手部分割、3D Mesh 实时重建等空间感知方案，手柄 6DoF 跟踪、裸手 3D 手势交互、视线跟踪、虚拟数字人表情及人体驱动等交互方案，以及异步时间扭曲、异步空间扭曲、视频透视（VST）等视觉呈现方案，全方位满足 AI 眼镜产品的技术需求。

基于 AI 眼镜这一创新产品形态，公司采取“技术深耕+生态共建”的双轮驱动策略。公司正系统性拓展 AI 眼镜多元应用场景，深入挖掘产品潜能，持续增强核心竞争力。在算法优化方面，公司聚焦复杂环境下的图像处理技术瓶颈，依托先进的图像处理算法与自主研发的深度学习视觉框架，全面提升 AI 眼镜在视觉感知、影像捕捉与智能识别等维度的处理能力。通过算法与硬件的深度融合，显著强化设备在复杂场景中的视觉交互体验，为拍摄质量优化与 AI 功能拓展提供坚实技术支撑。在生态协作方面，公司已与高通等头部芯片厂商建立紧密合作，推进自研影像算法与 AI 眼镜专用芯片的底层适配与性能协同。同时，公司持续优化 SDK 对系统环境的兼容性，有效降低客户集成门槛，加快产品落地节奏。

在商业化进程方面，公司已经与多家头部厂商签约，助力多款 AI 眼镜产品发售。2025 年 1 月 7 日，雷鸟创新正式发布全新一代 AI 拍摄眼镜——雷鸟 V3。该产品搭载多项创新技术，包括融合虹软 AI 视觉算法的猎鹰影像系统、通义定制大模型、高通骁龙 AR1 Gen 1 芯片平台以及定制扬声器等诸多创新技术，支持拍照、视频录制、开放式耳机等多种实用功能。2025 年 11 月 13 日，国内领先的 AR 眼镜制

造商 Rokid 乐奇与 BOLON 眼镜联合发布了全新一代 AI 眼镜——BOLON AI Glasses。该产品融合了虹软 AI 影像拍摄系统场景自适应交互引擎等核心技术，配合极致轻薄机身与高通 AR1 芯片平台，全面提升了消费级智能眼镜在影像质量、交互体验与佩戴舒适度上的表现。2025 年 11 月 27 日，夸克 AI 眼镜正式发布，其中集拍摄神器与 AI 助理于一身的 S1 系列在影像、AI 交互、显示、佩戴体验以及续航能力等核心维度上实现了多重突破。虹软科技与阿里夸克团队深度协同，为用户带来专业的影像拍摄体验。根据公司公告，2025 年前三季度，公司已与 5-6 个 AI 眼镜品牌签署了合同。第四季度，公司预计还会陆续与新的品牌签署合约。

图 13：虹软科技为雷鸟 V3 提供 AI 视觉解决方案



资料来源：虹软科技微信公众号，渤海证券研究所

图 14：虹软科技 AI 影像算法赋能 BOLON AI 智能眼镜



资料来源：IT 之家，渤海证券研究所

4.智能驾驶：汽车智能化提速，公司算法赋能多场景辅助驾驶

4.1 汽车市场稳健增长，多项汽车安全强制标准落地

以旧换新政策持续显效，国内汽车市场需求有所改善。2025 年 1-10 月，乘用车市场稳健增长，商用车市场持续向好。中国汽车工业协会数据显示，2025 年 1-10 月，我国汽车销量为 2768.7 万辆，同比增长 12.4%。其中乘用车销量为 2420.9 万辆，同比增长 12.9%；商用车销量为 347.9 万辆，同比增长 9.0%。2025 年 1-10 月，新能源汽车销量为 1294.3 万辆，同比增长 32.7%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 46.7%。

图 15：中国乘用车销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，渤海证券研究所

图 16：中国新能源汽车销量情况



资料来源：中国汽车工业协会，渤海证券研究所

2025 年以来，国内智能汽车领域迎来法规密集调整期，多项汽车安全强制性标准推出。4 月，交通运输部对《营运客车安全技术条件》等 4 项营运车辆行业标准部分条款进行修订，其中优化调整了 ESC、AEBS 等安全装置的配备范围，明确针对新申请进入道路运输市场的达标车型。此次修订将使 AEBS 辅助驾驶功能成为商用车法规强制要求。5 月，《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》征求意见稿发布，将自动紧急制动系统（AEBS）从推荐性标准升级为强制性要求，适用范围从 M1 类乘用车扩展至 N1 类轻型载货汽车，新增多场景测试验证。9 月，《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》征求意见稿发布，通过制定强制性国家标准，促进提升产品安全性能，减少由于产品性能缺陷导致的安全事故，将有助于提升我国道路交通整体安全水平，实现标准内容对于组合驾驶辅助系统产品形态的全面覆盖。

表 1：近年与智能汽车相关的汽车安全强制性标准政策

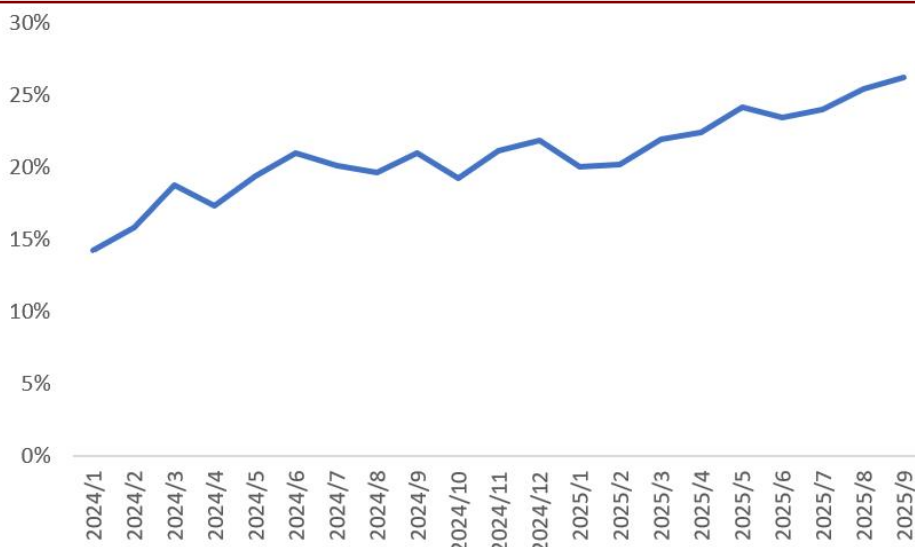
发布时间	政策名称/相关公告	发布/修订主体	核心内容
2024 年 8 月	《汽车整车信息安全技术要求》	国家市场监督管理总局	规定信息安全管理及外部连接、通信、软件升级、数据等技术与试验方法。
2024 年 8 月	《智能网联汽车自动驾驶数据记录系统》	国家市场监督管理总局	对自动驾驶数据记录、存储、读取、信息安全等提出技术要求。
2025 年 4 月	《营运客车安全技术条件》等 4 项营运车辆行业标准	交通运输部	优化调整 ESC、AEBS 等安全装置配备范围，明确适用新申请进入道路运输市场的达标车型。
2025 年 5 月	《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》征求意见稿	工业和信息化部	将 AEBS 从推荐性标准升级为强制性要求，适用范围扩展至 N1 类轻型载货汽车，新增多场景测试验证。
2025 年 9 月	《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》征求意见稿	工业和信息化部	将组合驾驶辅助系统分为基础单车道、基础多车道、领航组合三类。明确系统设计运行条件，要求具备驾驶员手部及视线脱离检测能力，新增施工区、两轮摩托车等本土复杂试验场景。

资料来源：政府网站，渤海证券研究所

我国智能驾驶渗透率有望保持较快增长态势。在车载 DMS (Driver Monitor System, 驾驶员监测系统) 领域，DMS 主要利用系统感知能力监测并理解人类司机的驾驶

状态,对不规范驾驶行为进行及时的多维干预,以提供有利于驾驶安全的辅助功能。根据盖世汽车研究院数据,2025年9月,国内乘用车市场DMS功能渗透率达到26.2%,创历史新高,并且近11个月渗透率均保持在20%以上。国内乘用车市场,DMS功能持续普及。近年来,AI技术推动座舱监测从单一驾驶员状态监测向全场景感知升级,覆盖安全防护、健康检测、情感交互及环境适配等众多场景。随着用户对座舱安全性与智能交互体验的需求持续提升,座舱监测正成为车企差异化竞争的关键领域。

图 17: 中国乘用车市场 DMS 功能渗透率情况



资料来源: 盖世汽车研究院, 渤海证券研究所

4.2 舱内舱外双轮驱动, 海内外商业化进程持续加速

聚焦智能汽车视觉方案, 公司算法覆盖主被动安全、行车及停车辅助全场景。在智能汽车领域, 公司主要在驾驶员安全辅助、乘员安全辅助系统两类产品上针对驾乘安全积累了一系列视觉感知算法。公司视觉感知算法可以提供例如疲劳检测、分心检测、健康监测、身份识别 (FaceID)、安全带、安全座椅、危险坐姿、体态类别识别等主/被动安全功能。智能行车辅助方面, 公司已储备基于前视、周视、环视、后视、夜视摄像头系统的视觉感知算法, 可支持 ACC、LCC、AEB、ILC 等驾驶辅助功能。智能停车辅助方面, 公司已构建 360° 环视视觉子系统, 支持 2D/3DAVM 全景影像, 并具备透明底盘、哨兵监测等功能, 同时针对自动泊车 (APA), 已储备视觉感知、超声波-视觉融合及规控算法。

舱内业务方面, 公司在驾驶员/乘员视觉安全辅助领域持续发力, 巩固差异化竞争优势。公司旗下驾驶员安全辅助系统、乘员安全辅助系统等核心产品已完成多轮技术迭代与性能提升, 并批量出货至海内外客户群体, 覆盖国内外整车厂、Tier1 及新能源汽车品牌等多元化合作对象。在全球市场布局上, 公司聚焦法规强制要求的主流及关键领域, 重点针对以 DMS、OMS 等核心功能为主体、符合全球汽车安全法规的核心产品, 推动其 ADDW/DDAW 合规认证并开展全球化推广工作。公司面

向舱内的前装软硬一体车载视觉解决方案Tahoe产品已于2025年上半年在欧洲知名豪华品牌车型上完成量产交付，为后续进一步拓展打下坚实基础。第二代基于国产芯片的低成本替代方案也在研发中，已完成初始版本。在产业协作上，公司与欧洲某舱内传感器全球供应商及Tier1的深度战略合作持续推进，双方联合完成了集成OMS、HOD（脱手检测系统）、CPD（儿童遗忘检测系统）及SRS（安全气囊系统）的传感器融合产品原型开发工作，后续将率先在欧洲市场进行推广。

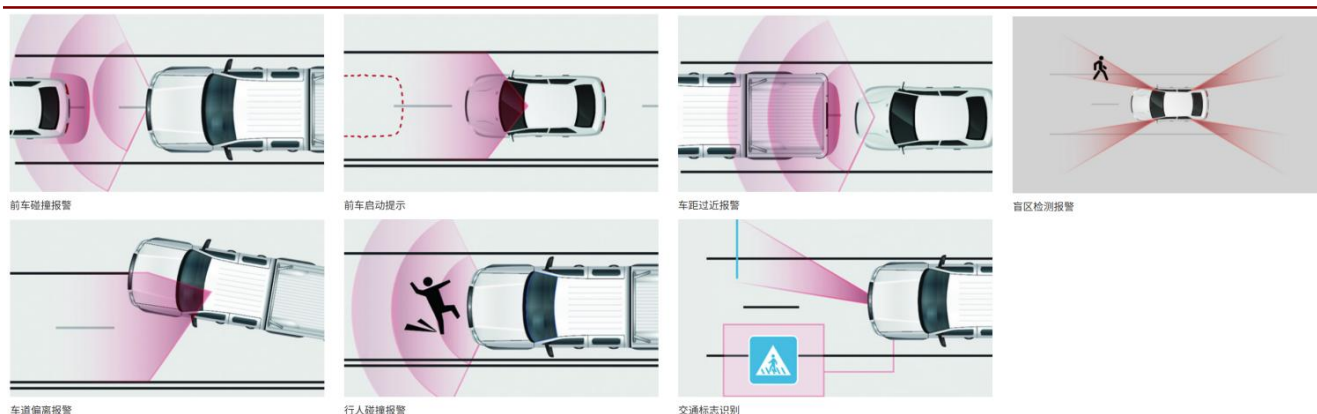
图 18：虹软科技智能座舱视觉解决方案（DMS）



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

舱外业务方面，公司加大相关领域的投入与资源配置，主推智能停车辅助系统和智能辅助驾驶系统。在技术研发层面，公司舱泊一体解决方案在客户项目上完成POC技术验证，APA产品则通过持续打磨提升场景适应性，已完成雷达融合、自选车位、倒车循迹等泊车全功能开发。公司正稳步推进驾驶辅助系统三大产品线的落地工作。在低算力平台解决方案（SouthLake/WestLake）方面，公司聚焦欧洲强制法规及国内即将推出的AEB强制法规，已完成AEB等关键安全功能的深度测试验证与算法优化。目前，基于低算力平台的演示样车已获得客户高度认可及定点，标志着公司L2级智能辅助驾驶解决方案正式进入商业化落地阶段。在中高算力平台解决方案（EastLake）上，EastLake解决方案成熟度进一步提升，针对舱驾一体新形态完成系统架构升级，并与客户启动了POC项目开发，落地化进程有序进行。

图 19：虹软科技驾驶辅助系统（ADAS）产品功能



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

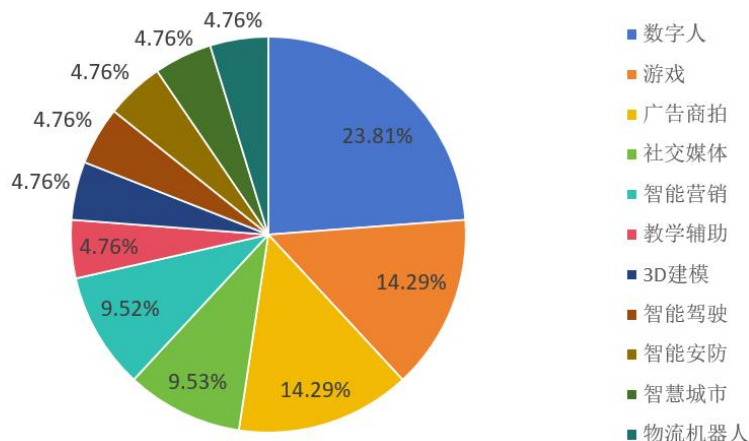
公司持续推进海外市场战略。产品层面，公司聚焦 VisDrive、Tahoe、ADAS、TD320、MonoLake 等核心产品，积极拓展国际化应用场景，加速其在重点区域市场的落地进程。公司以 GSR 法规和 ENCAP2026 标准要求为核心技术导向，继续优化 DMS/OMS 产品功能规划，增强对海外市场的适配能力，同时强化在智能座舱与安全驾驶相关细分领域的技术沉淀与量产交付能力。市场拓展与渠道建设方面，公司从合作深化、技术推广、本地化布局三个维度协同发力。渠道端，扩大与多家伙伴的合作范围与边界，拓宽市场渗透路径。技术推广层面，持续推进与多家海外知名主机厂商的对接，并通过开展 TechDay 和 Workshop 等活动，向客户直观传递技术价值。此外，公司的欧洲业务团队加速了本地化市场推广、技术支持和客户服务体系进程，为拓展欧洲及周边市场、增强本地化运营奠基。

5.AI 商拍：技术赋能商拍革新，公司 PSAI 产品多平台渗透

5.1 电商行业持续扩容，AI 商拍降本提质需求释放

广告商拍已成为多模态 AI 重要应用场景。据赛迪研究院《2024 中国人工智能多模态大模型企业综合竞争力 20 强研究报告》显示，相较语言大模型赋能行业，多模态大模型更加偏重落地场景，商业变现路径更加清晰。多模态大模型企业 20 强中，应用场景可划分为 11 类，其中数字人、游戏和广告商拍的占比位居前三，分别为 23.81%、14.29%和 14.29%，广告商拍已成为多模态 AI 的重要商业化场景。

图 20：2024 年中国人工智能多模态大模型 20 强企业模型应用场景



资料来源：赛迪研究院，渤海证券研究所

我国网上零售额持续增长，商拍市场广阔。根据商务部数据，2025 年前三季度全国网上零售额为 112830.0 亿元，同比增长 9.8%。其中全国实物商品网上零售额为 91528.0 亿元，同比增长 6.5%。实物商品网上零售额占社零总额比重为 25.0%。随着电商销售行业的迅猛发展，服装和分类商品的效果展示图已成为商品销售的重要部分，商业拍摄市场空间广阔。然而，传统商拍模式存在周期长、成本高、同质化严重三个痛点，商拍如何降本提质成为关键。

图 21：全国网上零售额情况



资料来源：商务部，渤海证券研究所

5.2 聚焦电商商拍需求，公司 PSAI 产品实现全客群覆盖

在智能商拍领域，公司依托 ArcMuse 计算技术引擎构建商拍图像和视频生成能力，推出 PhotoStudio®AI 智能商拍云工作室（PSAI）。PSAI 按应用场景细分服饰版与商品版两大品类，为不同客户群体提供精准化智能商拍服务。PSAI 支持 AI 模特图、AI 场景图、AI 商品图、AI 试衣、AI 鞋子上脚、AI 商品复色等图片生成，以及 AI 模特视频生成功能。通过图片和视频内容生成的可控性与表现力有机结合，为

商家提供完美的服装等商品展示。同时，PSAI 还提供高清尺寸放大、智能抠图、对象擦除、智能补光等 AI 工具包，为图片和视频生成内容提供智能后期处理工具，满足用户差异化需求。

图 22：公司 PSAI 产品核心功能



资料来源：公司官网，渤海证券研究所

市场拓展方面，公司在 PSAI 市场战略上坚持“应用+服务”双轮驱动。一方面，公司通过 SaaS 产品服务广大中小电商商家。另一方面，公司围绕服饰行业，提供大客户个性化定制服务，通过 ArcMuse 平台的 AI 大模型生成工具包为品牌客户提供一站式商拍内容解决方案。目前，公司 PSAI 产品已入驻淘宝、1688、抖店、京东、拼多多、Shein、亚马逊等多家主流电商平台服务市场。公司已累计服务中小商家数十万，合作头部服饰品牌客户 300 余家，商业化落地成效显著。

6. 盈利预测

按产品分类，公司收入可分为智能手机视觉解决方案、智能驾驶及其他 IoT 智能设备视觉解决方案、其他主营业务等。我们结合公司披露经营情况以及行业发展预期，对公司未来业绩进行悲观、中性、乐观三类情景假设分析，本版盈利预测我们选取中性情景。

智能手机视觉解决方案：公司智能手机产品通过优化算法和硬件适配，已完成从旗舰机型到高端、中高端、中端机型的全面覆盖，同时在部分中低端机型市场上也实现了规模化落地。智能手机行业整体处于温和复苏的阶段，公司相关业务有望保持稳步增长态势。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司智能手机视觉解决方案收入为 7.50 亿元、8.47 亿元、9.57 亿元；毛利率分别为 91.30%、91.00%、91.00%。

智能驾驶及其他 IoT 智能设备视觉解决方案：公司为客户提供面向舱内外的一站式车载视觉软件解决方案，是国内基于高通智能座舱平台的主流视觉算法供应商。公司客户覆盖了国内主要的自主品牌、部分合资品牌以及外资品牌汽车主机厂商。随着高级别自动驾驶渗透率提升，以及 IoT 智能设备的技术不断迭代，公司相关业务有望保持高速增长态势。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司智能驾驶及其他 IoT 智能设备视觉解决方案收入为 2.10 亿元、3.46 亿元、5.37 亿元；毛利率分别为 85.00%、85.00%、85.00%。

其他主营业务：未来 AI 商拍业务或将贡献这一部分的主要增长。2025 年，公司 AI 商拍定制化客户覆盖面快速增加。后续公司还将继续推动 AI 商拍平台战略及大客户定制化服务，积极拓展与国内外主流电商平台及各类服饰品牌合作。在中性情景下，预计 2025-2027 年，公司其他主营业务收入为 0.23 亿元、0.39 亿元、0.62 亿元；毛利率分别为 95.00%、95.00%、95.00%。

表 2：公司盈利预测情况

		2024A	2025E	2026E	2027E
智能手机视觉解决方案	营业收入(百万元)	675.26	749.54	846.98	957.09
	YOY	16%	11%	13%	13%
	毛利率 (%)	91.39%	91.30%	91.00%	91.00%
智能驾驶及其他 IoT 智能设备视觉解决方案	营业收入(百万元)	127.19	209.86	346.27	536.72
	YOY	71%	65%	65%	55%
	毛利率 (%)	84.49%	85.00%	85.00%	85.00%
其他主营业务	营业收入(百万元)	12.72	22.90	38.94	62.30
	YOY	-13%	80%	70%	60%
	毛利率 (%)	98.95%	95.00%	95.00%	95.00%
合计	营业收入(百万元)	815.17	982.30	1232.19	1556.10
	YOY	22%	21%	25%	26%
	毛利率 (%)	90.43%	90.04%	89.44%	89.09%

资料来源：公司公告，ifind，渤海证券研究所

7.估值与评级

中性情景下，我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 9.82、12.32、15.56 亿元；归母净利润分别为 2.55、3.41、4.73 亿元；EPS 分别为 0.63、0.85、1.18 元。

根据公司招股说明书同行业公司具体情况，我们选取了司中科创达、中望软件、金山办公 3 家以标准品软件为主要产品的公司，进行估值对比。2025 年，可比公司平均 PE 估值为 94.77 倍。根据中性情景下对公司的盈利预测，2025 年，公司对应 PE 估值为 76.07 倍，低于可比公司估值均值水平。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

表 3：可比公司估值情况

股票代码	公司名称	收盘价 (元)	PE			PB(MRQ)
			2024A	2025E	2026E	
300496.SZ	中科创达	65.66	74.31	57.34	47.99	3.00
688083.SH	中望软件	70.04	132.15	152.03	97.48	4.58
688111.SH	金山办公	304.83	85.63	74.94	62.74	11.64
	平均值	-	97.36	94.77	69.41	6.41
688088.SH	虹软科技	48.26	109.68	76.07	56.71	7.27

资料来源：公司公告，ifind，渤海证券研究所

8.风险提示

● 宏观经济风险

公司视觉人工智能算法产品主要终端应用领域包括智能手机、笔记本电脑、智能可穿戴设备等消费电子产品以及智能汽车等。如果国内外宏观经济发生重大变化、经济增长速度放缓或出现周期性波动，公司主要客户可能对公司采购需求下降，可能对公司未来的发展以及经营业绩产生负面影响。

● 市场竞争风险

公司所处 AI 视觉领域发展前景广阔，近年来参与者不断增多，并不断加大技术研发及市场开拓的投入，行业竞争加剧。若公司不能保持技术和产品的领先性，则将受到行业内其他竞争者的挑战，从而面临市场竞争加剧而导致的毛利率下滑和市场占有率下降的风险。

● 新业务开发和拓展风险

对于智能汽车以及 AI 眼镜、AI 商拍等前沿业务而言，如果公司在新领域产品开发或市场推广效果不佳，或者出现其他不利因素，将可能导致公司新业务开发失败，从而对公司未来的经营业绩产生不利影响。

● 汇率波动风险

公司在海外多地拥有经营主体，且客户分布韩国、日本、美国及欧洲等各地，2025年上半年公司来源于境外的收入占比为 37.28%，上述境外业务使用外币进行结算。人民币汇率受国内外政治、经济环境等综合因素的影响，存在波动风险，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

● AI 赋能不及预期的风险

公司积极投入 AI 应用落地，研发费用持续增长，如果如果公司不能正确判断和及时把握行业的发展趋势和技术的演进路线，相应投入未能得到预期回报，公司业绩或将受到不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：
高级销售经理：朱艳君

座机：+86 22 2845 1995

手机：135 0204 0941

邮箱：zhuyanjun@bhazq.com

天津：

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：+86 22 2845 1888

传真：+86 22 2845 1615

北京：

北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：+86 10 6810 4192

传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司公司网址：www.ewww.com.cn