


2023年04月27日
虹软科技(688088.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

新兴计算机软件

23Q1 增速回正，智能车前装收入显著提升

事件概述：

1) 4月25日，虹软科技发布《2022年年度报告》。全年来看，公司2022年实现营业总收入5.32亿元，同比下降7.22%；实现归母净利润5779.73万元，同比下降58.95%；扣非归母公司净利润为678.92万元，同比下降92.97%。

2) 同日，公司发布《2023年第一季度报告》。2023Q1公司实现营业收入1.61亿元，同比增长18.31%，归母净利润约为2818.62万元，同比增长14.11%，扣非归母净利润为2444.17万元，同比增长69.34%。

2022年业绩降幅缩窄，Q1增速回正

收入端，2022年公司实现营收5.32亿元，同比下降7.22%。分业务来看，1) 智能手机视觉业务实现营收4.73亿元，同比下降11.49%，主要由于消费电子需求下滑。2) 智能驾驶业务实现收入0.44元，同比增长120.90%，主要系前装业务的高速增长。毛利率方面，2022年公司毛利率为88.49%，仍保持了一贯的高水平，但较去年同期下降3.36pcts，主要是由于收入结构的变化，按照软件授权商业模式的智能手机视觉业务(毛利率92.42%)占比，因自身收入承压和智能汽车业务的起量而下降。费用率方面，受制于收入规模的下降，以及对于智能汽车、屏下等业务的持续投入，公司2022年研发费用率较去年上升6.98pct，达到54.15%，且管理、销售费用率也有所增加。利润端，由于整体收入下降，加之费用率对于盈利能力的挤压，公司2022年实现归母净利润0.58亿元，同比下降58.95%。

智能汽车前装收入显著提升，趋势向好

2023Q1，公司智能驾驶业务实现收入1072万元，其中前装软件收入949.95万元，超过2022H1水平。我们认为前装收入占比提升，标志着公司智能汽车业务初步完成前后装动能切换。由于公司智能汽车前装的商业模式与手机端保持一致，采用软件授权的模式，且收入确认需等到定点车型量产交付后，因此其收入的增长节奏与累计量产的车型数呈正相关。**短期维度**，公司搭载公司软件算法的量产出货车型累计已有数十款，包括理想L9，长城哈佛系列、欧拉系列、坦克系列，合众哪吒系列，长安，吉利豪越、领克06等，预计有望为2023年智能驾驶收入带来可观增量。**中期维度**，公司新增了与长安、奇瑞、长城(含海外车型)、岚图、理想、吉利(含沃尔沃全球车型定点项目)、长安马自达、本田、长安新能源、赛力斯、金龙旅行车等车厂的前装量产定点项目，客户侧进一步扩充。**远期维度**，我们看好公司在智能汽车尤其是智能座舱的领域中，延续此前在智能手机领域的优势，依托稳定的产业链基础、优秀的商业模式、可靠的工程化落地能力，以

投资评级

买入-A

维持评级

6个月目标价

47.35元

股价(2023-04-27)

33.73元

交易数据

总市值(百万元)	13,694.38
流通市值(百万元)	13,694.38
总股本(百万股)	406.00
流通股本(百万股)	406.00
12个月价格区间	21.46/41.98元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.6	37.2	49.3
绝对收益	-12.2	32.6	51.7

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

袁子翔

联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

智能汽车业务趋势向好，静待业绩反转拐点 2022-08-28

及视觉算法技术领先性，在汽车智能化的浪潮中，实现中长期增长动能切换。

目 视觉技术积累深厚，前瞻布局 AIGC

4 月 10 日，虹软科技发布公告称，其签订软件授权合同，约定以许可方式向某客户提供部分特定的视觉人工智能算法软件，以用于其智能手机、平板电脑，由公司收取技术/软件使用授权费，合同金额为 4579 万美元。我们认为，该合同的签订从侧面反应出公司在人工智能底层算法方面的全球领先地位。根据年报，公司一方面将继续研发、优化基于“端”的 AIGC 技术和产品，还将利用自有的鲁棒和多年不断迭代优化的超算中心 Jade，研发、推出基于“云+端”形式的 AIGC 引擎和产品，两者均有望为公司带来全新的增长动能。

目 投资建议：

公司以视觉 AI 算法为核心，深耕智能手机摄像技术，并通过技术外延切入智能汽车赛道。当前公司两大核心业务均迎来积极变化，业绩反转值得期待。由于公司 2022 年业绩出现下滑，我们下调此前的盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 6.41/8.24/10.47 亿元，归母净利润分别为 0.78/1.59/3.24 亿元，维持买入-A 投资评级。考虑到公司产软件授权的商业模式和在 AIGC 领域的前瞻布局，我们采用 PS 进行估值，给予 6 个月目标价 47.35 元/股，对应 2023 年 30 倍动态市销率。

目 风险提示：1) 公司新业务开展不及预期的风险；2) 公司核心技术迭代速度不及预期的风险；3) 智能手机行业发展不及预期的风险；4) 市场竞争加剧的风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	573.0	531.6	640.8	823.7	1,046.5
净利润	140.8	57.8	77.8	159.0	324.3
每股收益(元)	0.35	0.14	0.19	0.39	0.80
每股净资产(元)	6.26	6.35	5.92	5.44	4.94

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	127.06	158.12	169.42	82.85	40.63
市净率(倍)	7.04	3.54	5.48	5.96	6.55
净利润率	24.6%	10.9%	12.1%	19.3%	31.0%
净资产收益率	5.4%	2.3%	3.1%	6.9%	15.4%
股息收益率	0.8%	0.6%	1.9%	2.7%	4.0%
ROIC	10.6%	1.4%	2.8%	11.2%	24.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	573.0	531.6	640.8	823.7	1,046.5	成长性					
减:营业成本	46.7	61.2	76.5	91.9	114.0	营业收入增长率	-16.1%	-7.2%	20.5%	28.6%	27.0%
营业税费	2.9	5.5	6.6	8.5	10.8	营业利润增长率	-44.2%	-57.6%	31.5%	104.5%	103.9%
销售费用	93.5	89.2	104.3	109.4	118.0	净利润增长率	-44.0%	-58.9%	34.5%	104.5%	103.9%
管理费用	329.2	358.5	432.1	506.1	517.4	EBITDA增长率	-42.0%	-59.1%	48.9%	101.2%	99.9%
财务费用	-9.4	-19.8	-25.0	-22.0	-20.0	EBIT增长率	-44.5%	-69.0%	37.3%	149.8%	119.9%
资产减值损失	-23.7	10.2	-6.7	-9.0	-10.7	NOPLAT增长率	-47.4%	-81.0%	95.1%	180.6%	129.7%
加:公允价值变动收益	8.6	17.4	11.1	12.4	13.6	投资资本增长率	10.8%	81.2%	-52.2%	15.8%	-2.2%
投资和汇兑收益	32.9	1.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	-5.7%	1.5%	-6.8%	-8.1%	-9.3%
营业利润	153.1	64.9	85.3	174.5	355.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	91.9%	88.5%	88.1%	88.8%	89.1%
利润总额	152.9	65.0	85.3	174.5	355.8	营业利润率	26.7%	12.2%	13.3%	21.2%	34.0%
减:所得税	14.8	7.9	8.6	17.5	35.8	净利润率	24.6%	10.9%	12.1%	19.3%	31.0%
净利润	140.8	57.8	77.8	159.0	324.3	EBITDA/营业收入	26.9%	11.8%	14.6%	22.9%	36.0%
						EBIT/营业收入	24.9%	8.3%	9.5%	18.5%	31.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	17	158	248	205	185
货币资金	872.0	1,651.0	1,586.7	1,410.4	1,454.9	流动营业资本周转天数	124	142	130	135	129
交易性金融资产	1,355.6	421.3	421.3	421.3	421.3	流动资产周转天数	1543	1565	1274	946	783
应收账款	144.1	133.9	131.0	187.0	217.0	应收账款周转天数	112	95	75	70	70
应收票据	4.5	5.4	6.5	8.3	10.6	存货周转天数	105	80	86	90	85
预付账款	14.0	7.3	8.8	11.3	14.4	总资产周转天数	1885	2023	1730	1303	1005
存货	12.0	23.9	21.6	31.6	0.0	投资资本周转天数	762	1488	590	532	410
其他流动资产	20.4	36.8	60.9	65.5	127.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	5.4%	2.3%	3.1%	6.9%	15.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.8%	1.9%	2.5%	5.7%	10.9%
长期股权投资	38.6	38.4	38.4	38.4	38.4	ROIC	10.6%	1.4%	2.8%	11.2%	24.3%
投资性房地产						费用率					
固定资产	29.9	430.1	439.0	485.4	574.2	销售费用率	16.3%	16.8%	16.3%	13.3%	11.3%
在建工程	302.8	0.0	59.0	84.5	77.4	管理费用率	57.5%	67.4%	67.4%	61.4%	49.4%
无形资产	24.5	24.2	20.4	16.1	11.5	财务费用率	-1.6%	-3.7%	-3.9%	-2.7%	-1.9%
其他非流动资产	92.9	210.5	299.5	28.5	28.5	三费/营业收入	72.1%	80.5%	79.8%	72.0%	58.8%
资产总额	2,911.3	2,982.7	3,093.0	2,788.2	2,975.4	偿债能力					
短期债务	9.9	9.5	0.0	0.0	0.0	资产负债率	12.7%	13.5%	22.3%	20.8%	32.6%
应付账款	178.8	161.4	439.6	285.5	613.5	负债权益比	14.5%	15.6%	28.7%	26.3%	48.5%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	6.73	6.10	3.39	3.88	2.38
其他流动负债	171.5	202.5	220.1	264.6	328.1	速动比率	6.68	6.07	3.35	3.84	2.35
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-	-	-	-	-
其他非流动负债	8.9	29.8	29.8	29.8	29.8	分红指标					
负债总额	369.1	403.2	689.4	579.9	971.4	DPS(元)	0.26	0.20	0.62	0.87	1.29
少数股东权益	0.1	0.3	-0.7	-2.8	-7.0	分红比率	41.8%	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%
股本	406.0	406.0	406.0	406.0	406.0	股息收益率	0.8%	0.6%	1.9%	2.7%	4.0%
留存收益	2,136.1	2,173.2	1,998.2	1,805.0	1,605.0						
股东权益	2,542.2	2,579.5	2,403.5	2,208.3	2,004.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.35	0.14	0.19	0.39	0.80
净利润	138.1	57.0	76.8	156.9	320.1	BVPS(元)	6.26	6.35	5.92	5.44	4.94
加:折旧和摊销	8.9	15.6	32.8	36.4	42.4	PE(X)	127.06	158.12	169.42	82.85	40.63
资产减值准备	-23.7	10.2	-6.7	-9.0	-10.7	PB(X)	7.04	3.54	5.48	5.96	6.55
公允价值变动损失	-8.6	-17.4	-11.1	-12.4	-13.6	P/FCF	412.09	-253.39	49.24	-123.98	23.67
财务费用	-9.4	-19.8	-25.0	-22.0	-20.0	P/S	31.22	17.19	20.56	15.99	12.59
投资损失	-32.9	-1.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	116.23	145.43	130.54	66.80	33.88
少数股东损益	-2.7	-0.8	-1.0	-2.1	-4.2	CAGR(%)	20.2%	35.0%	32.4%	-4.1%	-77.7%
营运资金的变动	121.0	0.8	204.1	110.0	354.4	PEG	-2.89	-2.68	4.90	0.79	0.39
经营活动产生现金流量	190.8	44.6	269.9	257.9	668.3	ROIC/WACC	1.61	0.21	0.42	1.70	3.68
投资活动产生现金流量	151.6	774.0	-96.9	-104.1	-119.4	REP	9.31	20.46	27.92	6.17	2.96
融资活动产生现金流量	-327.5	-88.9	-237.2	-330.2	-504.3						

资料来源: Wind资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034