

2022年08月28日

虹软科技 (688088.SH)

公司快报

证券研究报告

行业应用软件

智能汽车业务趋势向好，静待业绩反转拐点

事件：8月26日，虹软科技发布2022年半年报。2022上半年，公司实现营业收入2.62亿元，同比下降12.78%；实现归母净利润5573万元，同比下降35.06%，扣非归母净利润1779万元，同比下降74.26%。

■受整体智能终端消费拖累，上半年业绩持续承压

收入端，2022H1公司实现营业收入2.62亿元，同比下降12.78%，主要系智能手机尤其安卓系的终端出货量萎缩，叠加行业集中度提升，作为公司核心业务移动智能终端业务收入下降至2.29亿元，同比下降18.18%。成本端，2022H1公司毛利率为87.27%，仍保持了一贯的高水平，但较去年同期下降了4.57pct，主要是由于收入结构的变化，按照软件授权商业模式、保持高毛利率的移动智能终端业务占比，因自身收入承压和智能汽车业务的起量而下降。利润端，由于公司整体收入端目前还没有迎来拐点，加之相对刚性的前置费用压力，2022H1公司归母净利润为5573万元，同比下降35.06%，扣非归母净利润1779万元，同比下降74.26%。

■智能汽车业务开始产生前装收入，趋势向好

目前公司的收入端还没有到业绩拐点，不过分结构来看，公司智能汽车业务在今年上半年首次产生前装收入，2022H1公司智能驾驶业务实现营收2641万元，同比增加1337万元，其中前装收入708万元。我们认为前装收入的产生，代表着公司智能汽车业务的趋势向好。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。根据公司半年报，短期维度，东风岚图、长城、吉利领克、上汽乘用车、长安项目的部分车型已经实现了量产出货，其收入有望在下半年体现；中期维度，2022年搭载着公司算法的理想L9、哪吒S相继上市，且均为各自品牌车厂的主力产品，预计有望为明、后年智能驾驶的收入带来可观增量。远期来看，客户侧，当前公司前装量产定点项目涉及长城、长安、长安新能源、吉利、一汽奔腾、一汽解放、上汽乘用车、合众、理想、东风岚图、本田、东风日产、奇瑞等车厂的多款量产车型，覆盖了自主、合资和外资等多类行业主流客户。产品侧，除了面向舱内的算法，公司面向舱外的算法也在推进中，ADAS规控算法已经实现自动紧急刹车(AEB)、横向居中驾驶(LCC)功能和自适应巡航控制(ACC)，功能持续丰富。

■多重行业影响逐步修复，静待未来业绩反转

展望未来，我们认为多重行业影响开始逐步修复，两大核心业务均迎来积极变化，未来业绩有望翻转。首先，公司手机业务去年下半年受到华为和LG销量下降而承压，目前该影响已基本触底，一方面荣耀接棒华为开始贡献收入，同时公司积极进行横向拓展，已在笔记本电脑等终端上实现量产落地并出货，因此公司智能终端业务有望在去年下半年低基数上迎来反转。其次，公司智能汽车业务初步完成前后装动能切换，开始产生收入，结合上文所述，

投资评级 买入-A

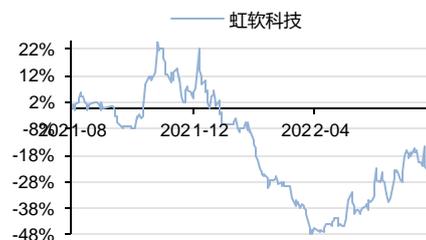
维持评级

6个月目标价：35.9元
股价(2022-08-26) 28.89元

交易数据

总市值(百万元)	11,729.34
流通市值(百万元)	7,734.03
总股本(百万股)	406.00
流通股本(百万股)	267.71
12个月价格区间	21.46/51.42元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.63	24.67	-20.63
绝对收益	-6.84	28.05	-28.75

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120006
xiayt@essence.com.cn

袁子翔

报告联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

虹软科技：业绩短期承压，智能汽车业务即将迎来收获期/赵阳 2022-05-01

预计智能汽车前装业务的收入有望随着量产车型数量的增长而逐季提升，并通过从舱内向舱外拓展，进一步打开可触达的市场空间。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。

■**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。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 5.83/8.39/11.25 亿元，归母净利润分别为 1.49/2.15/3.35 亿元，维持买入-A 投资评级。考虑到公司产品标准化和软件授权的商业模式，我们采用 PS 进行估值，给予 6 个月目标价 35.9 元/股，对应 2022 年 25 倍动态市销率。

■**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。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	683.2	573.0	583.4	839.1	1,124.5
净利润	251.5	140.8	149.0	215.4	334.9
每股收益(元)	0.62	0.35	0.37	0.53	0.82
每股净资产(元)	6.64	6.26	6.17	6.05	5.91

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	112.89	127.06	78.70	54.46	35.02
市净率(倍)	10.53	7.04	4.68	4.76	4.86
净利润率	36.8%	24.6%	25.5%	25.7%	29.8%
净资产收益率	9.7%	5.4%	5.9%	8.7%	13.7%
股息收益率	0.3%	0.9%	1.6%	2.2%	3.3%
ROIC	17.5%	10.6%	11.4%	19.9%	29.7%

资料来源：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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	683.2	573.0	583.4	839.1	1,124.5	成长性					
减:营业成本	71.3	46.7	47.7	113.3	153.3	营业收入增长率	21.0%	-16.1%	1.8%	43.8%	34.0%
营业税费	4.5	2.9	2.9	4.2	5.7	营业利润增长率	22.6%	-44.2%	4.0%	44.5%	55.5%
销售费用	95.9	93.5	89.4	116.0	155.5	净利润增长率	19.5%	-44.0%	5.9%	44.5%	55.5%
管理费用	322.1	329.2	311.9	406.6	488.6	EBITDA增长率	17.3%	-42.0%	-1.0%	46.7%	57.6%
财务费用	-17.5	-9.4	-9.0	-11.0	-13.0	EBIT增长率	16.2%	-44.5%	5.8%	46.1%	58.3%
资产减值损失	-11.1	23.7	4.3	8.1	8.7	NOPLAT增长率	36.1%	-47.4%	14.7%	46.1%	58.3%
加:公允价值变动收益	7.2	8.6	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-30.3%	10.8%	2.5%	-34.1%	66.6%
投资和汇兑收益	36.1	32.9	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	7.8%	-5.7%	-1.5%	-1.9%	-2.3%
营业利润	274.6	153.1	159.2	230.1	357.8	利润率					
加:营业外净收支	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	89.6%	91.9%	91.8%	86.5%	86.4%
利润总额	274.2	152.9	159.2	230.1	357.8	营业利润率	40.2%	26.7%	27.3%	27.4%	31.8%
减:所得税	22.8	14.8	13.0	18.8	29.2	净利率	36.8%	24.6%	25.5%	25.7%	29.8%
净利润	251.5	140.8	149.0	215.4	334.9	EBITDA/营业收入	38.9%	26.9%	26.1%	26.6%	31.3%
						EBIT/营业收入	37.6%	24.9%	25.9%	26.3%	31.0%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	10	17	26	24	19
货币资金	954.2	872.0	583.4	1,076.5	1,124.5	流动营业资本周转天数	134	124	122	152	127
交易性金融资产	1,615.3	1,355.6	1,355.6	1,355.6	1,355.6	流动资产周转天数	1507	1543	1335	1210	932
应收账款	208.4	144.1	150.8	250.4	287.3	应收账款周转天数	78	112	92	87	87
应收票据	4.3	4.5	4.6	6.6	8.9	存货周转天数	71	105	87	88	93
预付账款	17.7	14.0	14.3	20.5	27.5	总资产周转天数	1538	1885	1742	1239	1003
存货	14.7	8.0	46.6	31.9	0.0	投资资本周转天数	577	762	768	352	437
其他流动资产	6.6	24.4	-20.6	40.6	66.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	9.7%	5.4%	5.9%	8.7%	13.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	8.4%	4.8%	5.6%	7.1%	10.7%
长期股权投资	14.6	38.6	38.6	38.6	38.6	ROIC	17.5%	10.6%	11.4%	19.9%	29.7%
投资性房地产						费用率					
固定资产	23.5	29.9	52.5	56.9	58.1	销售费用率	14.0%	16.3%	15.3%	13.8%	13.8%
在建工程	96.4	302.8	248.9	252.3	260.0	管理费用率	47.2%	57.5%	53.5%	48.5%	43.5%
无形资产	26.0	24.5	0.0	0.0	0.0	财务费用率	-2.6%	-1.6%	-1.5%	-1.3%	-1.2%
其他非流动资产	25.8	92.9	181.9	-89.1	-89.1	三费/营业收入	58.6%	72.1%	67.2%	61.0%	56.1%
资产总额	3,007.4	2,911.3	2,656.6	3,040.8	3,137.9	偿债能力					
短期债务	0.0	9.9	133.7	0.0	356.8	资产负债率	10.4%	12.7%	7.8%	21.0%	25.2%
应付账款	188.1	178.8	-47.6	362.2	63.6	负债权益比	11.6%	14.5%	8.3%	26.0%	33.0%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	9.22	6.73	10.73	4.42	3.67
其他流动负债	117.7	171.5	112.8	267.7	362.3	速动比率	9.18	6.68	10.69	4.34	3.63
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-	-	56.07	75.85	-
其他非流动负债	6.6	8.9	8.9	8.9	8.9	分红指标					
负债总额	312.4	369.1	207.8	638.8	791.6	DPS(元)	0.10	0.26	0.46	0.64	0.95
少数股东权益	0.0	0.1	-2.7	-6.8	-13.1	分红比率	19.3%	41.8%	41.8%	41.8%	41.8%
股本	406.0	406.0	406.0	406.0	406.0	股息收益率	0.3%	0.9%	1.6%	2.2%	3.3%
留存收益	2,289.0	2,136.1	2,099.9	2,057.1	2,007.8						
股东权益	2,695.0	2,542.2	2,503.2	2,456.3	2,400.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.62	0.35	0.37	0.53	0.82
净利润	251.5	138.1	146.2	211.3	328.6	BVPS(元)	6.64	6.26	6.17	6.05	5.91
加:折旧和摊销	0.7	-23.0	1.4	3.0	3.3	PE(X)	112.89	127.06	78.70	54.46	35.02
资产减值准备	-11.1	23.7	4.3	8.1	8.7	PB(X)	10.53	7.04	4.68	4.76	4.86
公允价值变动损失	-7.2	-8.6	0.0	0.0	0.0	P/FCF	190.25	99.15	-820.40	24.42	27.13
财务费用	-17.5	-9.4	-9.0	-11.0	-13.0	P/S	41.55	31.22	20.10	13.98	10.43
投资损失	-36.1	-32.9	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	106.89	116.23	77.84	51.40	34.29
少数股东损益	0.0	-2.7	-2.8	-4.1	-6.3	CAGR(%)	-18.5%	3.7%	10.9%	5.0%	-33.5%
营运资金的变动	-52.4	105.5	-376.3	677.3	-246.6	PEG	5.78	-2.89	13.44	1.22	0.63
经营活动产生现金流量	127.9	190.8	-236.1	884.7	74.7	ROIC/WACC	2.64	1.60	1.73	3.00	4.48
投资活动产生现金流量	-205.4	151.6	0.0	-10.8	-12.3	REP	9.96	9.34	5.60	4.73	2.00
融资活动产生现金流量	-36.9	-327.5	-52.4	-380.9	-14.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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 119 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