

虹软科技(688088)

计算机

发布时间: 2023-05-31

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

智能商拍产品即将发布, AIGC 新场景落地

上次评级: 增持

--- 虹软科技事件点评

事件概述: 2023年5月30日, 虹软科技召开 AIGC 技术交流会, 会议上发布了新产品——智能商拍摄影解决方案。

点评:

新产品能够根据单张衣物图片, 生成模特上身效果图组。虹软智能商拍解决方案主要面向服饰类网店。传统商拍存在模特、场地、摄影团队成本高昂、拍摄效率低等问题; 而现有 AI 图生图算法则易出现衣物信息错误、肢体畸变、透视效果差等问题。虹软 AI 商拍解决方案利用万物分割、3D 手部几何、Pixel Insider、3D 面部感知等技术, 能够实现根据服饰平铺图生成模特上身图的功能, 并有效解决了光线不和谐、组图一致性波动大、生成人物不符合审美等问题。

产品采取会员服务费+生成流量费的收费模式。会员服务费即根据会员等级开放不同的功能, 包括不同模特库、场景库、静态展示、动态展示、3D 展示等; 生成流量费即根据算力消耗情况进行计费。预计今年将推出静态背景展示图解决方案, 未来将推出动态展示视频和 3D 商品展示内容。我们认为 AI 商拍的落地或将优化公司商业模式, 并打开 AIGC 领域新增长曲线。

AI 商拍市场空间超过 50 亿元/年, 新产品或对公司估值产生积极的潜在影响。根据商务部数据, 2022 年国内网络零售平台店铺数量 2411 万家, 其中实物拍摄店铺数量 1281 万家, 服装鞋帽类占比达到 27%, 即约 340 万服装鞋帽类店铺; 根据公司估算, 平均单店用于摄影的支出约为 2-10 万元/年, 整体服装类传统商拍市场空间约为 500 亿元/年。我们采用两种方法对市场空间进行测算: 1) 假设 AI 商拍的成本降低至传统商业摄影工作室的 10%, 则对应 AI 商拍市场空间为 50 亿元/年; 2) 参考 MidJourney 收费模式, 每月收费 30 美元, 折合约 2000 元人民币/年, 340 万店铺数量则对应市场空间 68 亿元/年。考虑到全品类的情况, 该市场空间仍有进一步扩大的可能。我们假设终局情况下, 虹软 AI 商拍产品市占率达到 50%, 则对应年增量收入约 25-34 亿元; 给予 10 倍 PS, 新业务将为公司带来 250-340 亿元的市值增量。

投资建议: 给予增持评级。预计 2023 年-2025 年公司实现收入 6.37/7.90/9.80 亿元, 同比增长 19.9%/24.0%/24.0%; 实现归母净利润 1.18/1.69/2.36 亿元, 同比增长 104.5%/43.0%/39.3%。

风险提示: 盈利预测中未考虑新产品的影响; 手机出货量不及预期; 车载业务增长不及预期。

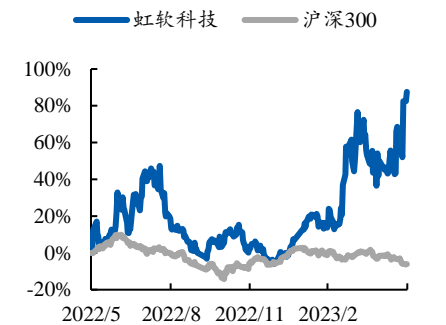
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	573	532	637	790	980
(+/-)%	-16.12%	-7.22%	19.86%	24.03%	23.96%
归属母公司净利润	141	58	118	169	236
(+/-)%	-44.01%	-58.95%	104.54%	42.99%	39.32%
每股收益 (元)	0.35	0.14	0.29	0.42	0.58
市盈率	125.89	160.79	153.13	107.09	76.87
市净率	7.04	3.54	6.71	6.32	5.84
净资产收益率 (%)	5.37%	2.26%	4.38%	5.90%	7.59%
股息收益率 (%)	0.45%	0.28%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	406	406	406	406	406

股票数据

2023/05/30

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	44.59
12 个月股价区间 (元)	22.35-44.59
总市值 (百万元)	18,103.54
总股本 (百万股)	406
A 股 (百万股)	406
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	25%	63%	96%
相对收益	30%	69%	101%

相关报告

《震荡带来布局良机, 关注产品落地+商业闭环》

--20230530

《需求侧管理办法出台, 虚拟电厂商业模式走向成熟》

--20230522

证券分析师: 黄净

执业证书编号: S0550522010001
18680586451 huangjing@nesc.cn

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 吴源恒

执业证书编号: S0550522100004
15767875282 wuyh1@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,651	1,837	2,225	2,759	净利润	57	118	169	236
交易性金融资产	421	421	421	421	资产减值准备	10	0	0	0
应收款项	134	198	239	283	折旧及摊销	29	144	246	347
存货	12	28	22	36	公允价值变动损失	-17	0	0	0
其他流动资产	26	26	26	26	财务费用	1	1	1	1
流动资产合计	2,280	2,554	2,987	3,577	投资损失	-1	-1	-1	-2
可供出售金融资产					运营资本变动	0	41	91	69
长期投资净额	38	38	38	38	其他	-34	0	0	0
固定资产	430	690	848	905	经营活动净现金流量	45	303	505	650
无形资产	24	24	24	24	投资活动净现金流量	774	-116	-116	-116
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-89	-1	-1	-1
非流动资产合计	703	676	548	319	企业自由现金流	860	163	364	504
资产总计	2,983	3,231	3,536	3,896					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1	15	2	15		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10	每股收益 (元)	0.14	0.29	0.42	0.58
流动负债合计	373	503	639	764	每股净资产 (元)	6.35	6.64	7.06	7.64
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.11	0.75	1.24	1.60
其他长期负债	30	30	30	30	成长性指标				
长期负债合计	30	30	30	30	营业收入增长率	-7.2%	19.9%	24.0%	24.0%
负债合计	403	533	669	794	净利润增长率	-58.9%	104.5%	43.0%	39.3%
归属于母公司股东权益合计	2,579	2,697	2,866	3,102	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	88.5%	86.7%	87.2%	87.2%
负债和股东权益总计	2,983	3,231	3,536	3,896	净利率	10.9%	18.6%	21.4%	24.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	94.14	93.85	99.56	95.85
					存货周转天数	78.62	84.37	89.00	84.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	13.5%	16.5%	18.9%	20.4%
					流动比率	6.10	5.08	4.67	4.68
					速动比率	5.92	4.89	4.53	4.54
					费用率指标				
					销售费用率	16.8%	14.8%	14.7%	14.6%
					管理费用率	13.3%	10.3%	9.3%	8.3%
					财务费用率	-3.7%	-3.8%	-3.4%	-3.3%
					分红指标				
					股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	160.79	153.13	107.09	76.87
					P/B (倍)	3.54	6.71	6.32	5.84
					P/S (倍)	17.19	28.41	22.90	18.48
					净资产收益率	2.3%	4.4%	5.9%	7.6%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	532	637	790	980
营业成本	61	85	101	126
营业税金及附加	6	7	8	10
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	89	94	116	143
管理费用	71	66	73	81
财务费用	-20	-24	-27	-33
公允价值变动净收益	17	0	0	0
投资净收益	1	1	1	2
营业利润	65	135	193	268
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	65	135	193	268
所得税	8	16	23	33
净利润	57	118	169	236
归属于母公司净利润	58	118	169	236
少数股东损益	-1	0	0	0

资料来源：东北证券

研究团队简介:

黄净: MBA, 东北证券计算机首席分析师, 曾在埃森哲、百度等从事咨询业务, 在国信证券、安信证券从事行业研究, 2022 年加入东北证券

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019 年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

吴源恒: 武汉大学遥感工程学士, 伯明翰大学国际商务硕士, 曾在湖北省测绘局从事测绘地理信息数据处理、遥感地理信息解译等工作, 对卫星遥感应用产业有较深的认识。2020 年加入万联证券 TMT 团队, 2022 年加入东北证券数字经济团队。目前主要研究 5G、卫星互联网、遥感、物联网、光通信等数字经济相关领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之三星辉中心 15 楼	510630

