

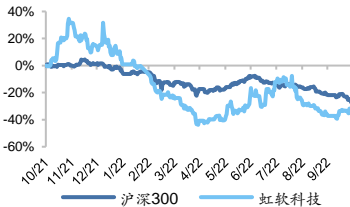
研发投入持续加大，智能汽车业务初步兑现

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元）	24.54
近 12 个月最高/最低（元）	52.41/20.84
总股本（百万股）	406.00
流通股本（百万股）	267.71
流通股比例（%）	65.94
总市值（亿元）	99.63
流通市值（亿元）	65.7

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王奇玮

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_视觉 AI 算法领军企业，技术外延拓展下游新赛道》2021-05-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_上半年业绩承压，智能汽车业务即将步入收获期》2022-08-26

主要观点：

● 事件概况

虹软科技于 10 月 28 日发布 2022 年三季报。2022 年前三季度公司实现营业收入 3.91 亿元，同比下降 12.49%，实现归母净利润 0.53 亿元，同比下降 56.47%，扣非归母净利润 0.11 亿元，同比下降 88.82%。

● 短期业绩承压，智能车业绩位于释放前夕

收入端，2022 年公司实现营业收入 3.91 亿元，同比下降 12%；第三季度公司实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 11.91%。1) 公司移动智能终端视觉解决方案业务实现营业收入 3.50 亿元，同比下降 15.94%。2) 智能驾驶视觉解决方案整体实现营业收入 0.30 亿元，同比增加 0.13 亿元，其中前装实现营业收入 0.09 亿元。

利润端，2022 年前三季度公司实现归母净利润 0.53 亿元，同比下降 56%；第三季度实现归母净利润 0.025 亿元，同比下降 107%。主要系：1) 公司智能驾驶相关业务占比同比上升约 3pct，毛利率下降 2.95pct；2) 公司结合智能驾驶业务发展路径，加大人才招聘，职工薪酬等相关支出增加，前三季度公司研发费用率达 51%，同比上升 5.6pct，销售费用率同比上升 3.4pct。

● 研发投入保障技术优势，前装定点项目持续增加

2022 年前三季度公司持续深化智能驾驶视觉解决方案的发展方向，一方面持续加大研发投入，招聘智能座舱相关人才，2022 年前三季度公司研发费用率达 51%，同比上升 5.6pct 加快智能驾驶前装布局；另一方面，继续深化与主机厂商和 Tier 1 的合作。2022 年三季度，公司新增与奇瑞、长城（海外车型）、理想、长安、岚图、沃尔沃（全球车型定点项目）、重汽、长安马自达等车厂的前装量产定点项目。截至目前，东风岚图、长城、上汽乘用车、长安、理想项目的部分车型量产出货。搭载了公司车载视觉解决方案的哪吒 S、理想 L8、长安新能源深蓝 SL03 已经对外发布。。**从产品技术来看**，公司产品已经覆盖 DMS、OMS、Face ID、TOF 手势、AVM 等多种舱内、外算法。

● 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，围绕手机拓展屏下业务。通过技术外延切入智能汽车赛道，已经确定数十家品牌前装定点。我们预计公司 2022-2024 年实现收入 5.6/6.8/8.8 亿元，同比增长 -3%/22%/30%；实现归母净利润 1.3/1.9/2.5 亿元，同比增长 -6%/41%/37%，维持“增持”评级。

重要财务指标

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	573	558	678	882
收入同比(%)	-16.1%	-2.7%	21.5%	30.2%
归属母公司净利润	141	132	185	254
净利润同比(%)	-44.0%	-6.3%	40.5%	36.8%
毛利率(%)	91.9%	92.5%	92.2%	91.3%
ROE(%)	5.4%	5.1%	6.7%	8.5%
每股收益(元)	0.35	0.33	0.46	0.62
P/E	127.06	75.50	53.73	39.28
P/B	7.04	3.73	3.48	3.20
EV/EBITDA	116.23	61.71	47.05	35.04

资料来源：WIND，华安证券研究所

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。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,423	2,550	2,706	3,154	营业收入	573	558	678	882
现金	872	836	1,017	1,323	营业成本	47	42	53	77
应收账款	144	197	216	320	营业税金及附加	3	3	3	4
其他应收款	5	3	4	5	销售费用	94	85	100	126
预付账款	14	10	12	16	管理费用	329	326	389	471
存货	15	5	20	17	财务费用	(9)	(24)	(24)	(28)
其他流动资产	1,373	1,503	1,456	1,490	资产减值损失	24	2	2	3
非流动资产	489	510	648	872	公允价值变动收益	9	0	0	0
长期投资	39	23	23	23	投资净收益	33	17	29	26
固定资产	30	220	357	514	营业利润	153	165	203	277
无形资产	24	43	73	120	营业外收入	0	2	2	2
其他非流动资产	396	225	196	215	营业外支出	0	4	4	4
资产总计	2,911	3,061	3,354	4,027	利润总额	153	163	201	275
流动负债	360	380	491	916	所得税	15	34	19	26
短期借款	10	255	79	574	净利润	138	129	182	249
应付账款	179	(28)	218	59	少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(5)
其他流动负债	172	153	194	283	归属母公司净利润	141	132	185	254
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	154	166	213	301
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.35	0.33	0.46	0.62
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	369	389	500	924					
少数股东权益	0	(2)	(6)	(11)	主要财务比率				
股本	406	406	406	406	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,914	2,014	2,153	2,344	成长能力				
留存收益	222	254	300	363	营业收入	-16.12%	-2.69%	21.54%	30.15%
归属母公司股东	2,542	2,674	2,860	3,113	营业利润	-44.25%	8.09%	22.64%	36.44%
负债和股东权益	2,911	3,061	3,354	4,027	归属于母公司净利润	-44.01%	-6.27%	40.52%	36.81%
					获利能力				
					毛利率(%)	91.85%	92.53%	92.20%	91.27%
					净利率(%)	24.57%	23.67%	27.36%	28.76%
					ROE(%)	5.38%	5.06%	6.70%	8.49%
					ROIC(%)	10.62%	9.47%	12.04%	13.26%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.68%	12.71%	14.92%	22.96%
					净负债比率(%)	-33.91%	-21.77%	-32.85%	-24.15%
					流动比率	6.73	6.71	5.51	3.45
					速动比率	6.68	6.70	5.46	3.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.19	0.21	0.24
					应收账款周转率	3.25	3.27	3.28	3.29
					应付账款周转率	0.25	0.55	0.56	0.56
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.33	0.46	0.62
					每股经营现金流(最新)	0.47	(0.40)	0.97	0.11
					每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.59	7.04	7.67
					估值比率				
					P/E	127.1	75.5	53.7	39.3
					P/B	7.0	3.7	3.5	3.2
					EV/EBITDA	116.23	61.71	47.05	35.04

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及科学仪器，2021 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。