

业绩增长稳定，AI 技术在多领域逐渐落地

——汉王科技三季报点评

季报点评

◆ 事件

2017 年 10 月 25 日晚间，汉王科技发布三季报，报告期内公司实现收入 4.03 亿元，同比增长 46.37%，归母净利润为 0.33 亿元，同比增长 121.97%。预计公司 2017 年全年净利润为 0.35 亿元-0.45 亿元，同比增长 64.17%~111.08%。

◆ 业绩增长稳定，“阿米巴单元”管理模式效果明显。

报告期内，公司实现收入 4.03 亿元，同比增长 46.37%，归母净利润为 0.33 亿元，同比增长 121.97%。公司在 Q3 实现收入 1.41 亿元，同比增长 54.50%（略高于 Q2 41.53%、Q1 43.21%的增速），归母净利润 0.13 亿元，同比增长 90.46%。公司自从 2014 年开始“阿米巴单元”管理模式起，公司相关费用率逐渐下降，报告期内公司整体费用率为 41.46%（同比下降 3.36 个百分点），费用控制良好。

各项业务进展顺利。根据公司半年报披露，公司人脸识别、轨迹识别和 OCR 业务等业务均有增长，其中人类识别业务收入 0.47 亿元，同比增长 16.77%；笔触控及轨迹业务在银行领域取得较快增长，轨迹产品线营收 0.73 亿元，同比增长 85.43%，OCR 营收 0.63 亿元，同比增长 51.15%。根据公司三季报的相关财务数据，我们预计各项业务仍进展顺利。

◆ 聚焦图像识别、人机交互两个领域，技术优势不断落地其他应用场景。

公司自成立之初就聚焦在图像识别和人机交互两个领域，在“图像识别”、“生物特征识别”、“行为识别”等关键人工智能前沿技术上形成深厚的技术积累，目前公司拥有有效专利 705 项，其中发明专利 458 项。今年 8 月份，公司先后中标两个智慧社区人脸识别门禁系统的合同，金额共计 836 万元，标志着公司技术和产品在智慧城市、安防等领域的落地，为公司后续拓展相关业务提供了很好的示范作用。

◆ 投资建议

公司人脸识别、轨迹识别、OCR 等业务增长保持稳定，多年积累的技术优势开始在其他应用场景落地，我们预计公司 2017-2019 年的利润分别为 0.50、0.72 和 1.20 亿元，EPS 分别为 0.23、0.33 和 0.55 元，考虑到前期公司股价涨幅较大，调整为“推荐”评级。

◆ 风险提示：行业竞争加剧，业务进展不及预期

推荐（调低评级）

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

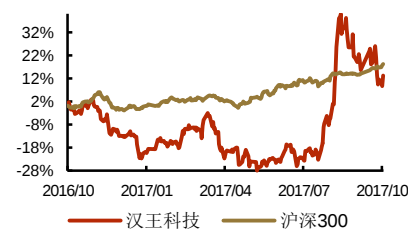
联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.10.25

收盘价(元)：29.5
总股本(亿股)：2.17
总市值(亿元)：64.04
一年最低/最高(元)：18.66/37.88
近 3 月换手率：640.95%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-13.72	33.86	-7.77
绝对	-10.55	39.63	9.81

相关研报

中标银川人脸识别项目，智慧城市和安防领域应用再下一城

2017-08-31

H1 各业务稳步增长，人脸识别技术将应用到金砖峰会

2017-08-24

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	364	416	594	840	1,162
增长率(%)	2.8	14.1	42.9	41.4	38.4
净利润(百万元)	4.8	21	50	72	120
增长率(%)	-54.7	342.1	135.4	43.2	66.7
毛利率(%)	48.6	48.1	47.9	48.2	48.5
净利率(%)	1.3	5.1	8.4	8.6	10.3
ROE(%)	0.7	3.1	6.2	8.2	12.3

EPS(摊薄/元)	0.02	0.10	0.23	0.33	0.55
P/E(倍)	1328.10	300.4	127.6	89.1	53.5
P/B(倍)	8.63	8.3	7.8	7.2	6.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	517	614	703	852	1089
现金	111	158	147	208	287
应收账款	42	57	85	115	161
其他应收款	8	8	15	17	27
预付账款	12	28	30	52	61
存货	77	85	147	179	270
其他流动资产	267	278	280	280	283
非流动资产	334	324	329	344	365
长期投资	50	49	49	49	48
固定资产	200	194	198	208	223
无形资产	80	68	70	77	84
其他非流动资产	3	13	11	11	10
资产总计	851	939	1031	1196	1454
流动负债	99	152	190	279	410
短期借款	0	0	4	27	94
应付账款	34	39	66	82	122
其他流动负债	65	113	119	171	195
非流动负债	3	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	4	4	4	4
负债合计	102	156	194	284	414
少数股东权益	7	15	17	20	28
股本	214	214	217	217	217
资本公积	979	983	983	983	983
留存收益	-451	-430	-378	-303	-175
归属母公司股东权益	742	767	821	892	1012
负债和股东权益	851	939	1031	1196	1454

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	36	52	17	96	93
净利润	5	24	52	75	128
折旧摊销	42	33	43	58	80
财务费用	-1	-0	-3	-6	-11
投资损失	-13	-10	-9	-10	-10
营运资金变动	-8	-5	-66	-21	-93
其他经营现金流	11	10	-0	-0	-0
投资活动现金流	-130	-37	-39	-64	-91
资本支出	18	13	4	16	22
长期投资	-130	-37	0	1	1
其他投资现金流	-242	-61	-35	-47	-68
筹资活动现金流	0	34	6	6	11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	3	0	0
资本公积增加	5	4	0	0	0
其他筹资现金流	-5	30	3	6	11
现金净增加额	-93	49	-15	39	13

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	364	416	594	840	1162
营业成本	187	216	310	435	599
营业税金及附加	5	5	7	10	14
营业费用	68	61	79	110	137
管理费用	121	122	157	219	273
财务费用	-1	-0	-3	-6	-11
资产减值损失	4	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	13	10	9	10	10
营业利润	-7	13	54	81	161
营业外收入	19	16	18	18	18
营业外支出	0	0	0	3	3
利润总额	12	28	63	96	175
所得税	7	3	11	21	48
净利润	5	24	52	75	128
少数股东损益	0	3	2	3	8
归属母公司净利润	5	21	50	72	120
EBITDA	50	56	102	150	252
EPS(元)	0.02	0.10	0.23	0.33	0.55

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	2.8	14.1	42.9	41.4	38.4
营业利润(%)	(13.2)	278.8	329.3	51.0	97.8
归属于母公司净利润(%)	(54.7)	342.1	135.4	43.2	66.7
获利能力					
毛利率(%)	48.6	48.1	47.9	48.2	48.5
净利率(%)	1.3	5.1	8.4	8.6	10.3
ROE(%)	0.7	3.1	6.2	8.2	12.3
ROIC(%)	0.5	2.6	5.8	7.8	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	12.0	16.7	18.8	23.7	28.5
净负债比率(%)	-14.8	(20.2)	(17.0)	(19.8)	-18.6
流动比率	5.2	4.0	3.7	3.0	2.7
速动比率	4.4	3.5	2.9	2.4	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	9.3	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	4.8	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.10	0.23	0.33	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.55	0.22	0.08	0.44	0.43
每股净资产(最新摊薄)	3.42	3.53	3.78	4.11	4.66
估值比率					
P/E	1328.10	300.41	127.64	89.14	53.47
P/B	8.63	8.35	7.80	7.18	6.33
EV/EBITDA	125.20	112.5	61.6	41.6	24.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>