

## 深耕人工智能与机器交互，助力公司业绩腾飞

### 核心观点：

事件：汉王科技发布三季报，年初至报告期末公司实现收入 4.03 亿元，同比增长 46.37%，归母净利润 3325.39 万元，同比增长 121.97%。

#### 三季报增长符合预期，费用率控制得当

公司在第三季度内实现收入 1.41 亿元，同比增长 54.50%，实现净利润 1310.22 万元，同比增长 90.46%。毛利率同比略微下降 3 个百分点，这是由于“影研”的并表，略微拖累了毛利率。由于“阿米巴单元”的管理模式效果显著，管理费用率同比下降 3 个百分点。公司的人像识别、笔触控与轨迹、OCR 业务继续同比大幅增长。

#### 纯正人工智能公司，智慧城市场景业务捷报连连

依托多年人脸识别领域的技术积累，公司拥有自主识别核心。在去年四季度人证对比业务爆发以来，今年三季度又先后中标银川的智慧社区智能人脸识别门禁布控系统，此次公司技术产品在智慧城市安防领域内的落地，都为公司在安防领域内业务的持续突破，起了示范作用。

#### 深耕 OCR 多年，业务应用不断拓展

公司积累了多年光学字符识别的研究经验与技术，持续在云平台、云服务等方面进行布局，在线识别云方面 C2B 的云精准数据加工业务也有了长足发展。并购“影研”也进一步开拓了北京法院，并且公司在档案馆、图书馆、医院、社保、国土等市场，都开始有了突破。消费端，汉王嵌入式 OCR 产品在欧洲阅读障碍人群服务市场的政府采购项目也稳步增长。

#### 掌握核心技术，轨迹业务在银行领域重大突破

公司是全球少数拥有无线无源电磁触控技术自主知识产权专利的公司之一，相关技术已广泛应用于行业专用设备、大屏一体机、手写一体机、绘图屏等。公司相关的解决方案在布局招行后，目前已全面渗透到各大商业银行柜面业务和自助设备中。

## 汉王科技(002362.SZ)

推荐 首次评级

### 分析师

李平祝

✉: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515040001

### 特此鸣谢：

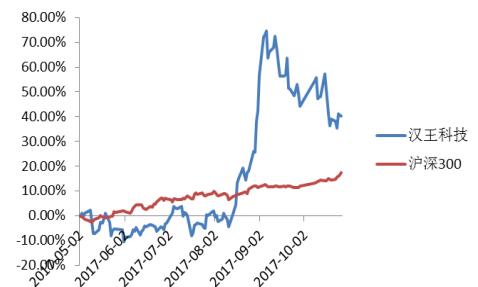
钱劲宇

✉: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

### 相对沪深 300 表现图



**投资建议：**我们看好公司成长性，预计公司 17/18/19 年 EPS 分别为 0.19/0.31/0.46 元，对应的动态市盈率为 171X、103X、70X，给予“推荐”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧，计算机视觉技术发展不及预期。

## 附：财务报表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	415.63	628.00	908.21	1219.97	净利润	24.48	42.44	67.56	99.27
营业成本	215.84	333.53	481.45	650.02	折旧与摊销	32.67	41.58	41.58	41.58
营业税金及附加	5.08	7.68	11.10	14.91	财务费用	-0.43	-0.12	1.66	5.62
销售费用	61.05	84.78	118.07	146.40	资产减值损失	10.04	10.00	8.00	7.00
管理费用	121.74	183.95	266.03	357.35	经营营运资本变动	0.37	-150.30	-214.83	-232.05
财务费用	-0.43	-0.12	1.66	5.62	其他	-15.19	-23.28	-23.11	-19.76
资产减值损失	10.04	10.00	8.00	7.00	经营活动现金流净额	51.94	-79.67	-119.14	-98.34
投资收益	10.27	15.00	14.00	13.00	资本支出	-1.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.02	0.02	0.02	0.02	其他	-35.35	15.02	14.02	13.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-37.22	15.02	14.02	13.02
<b>营业利润</b>	<b>12.55</b>	<b>23.20</b>	<b>35.92</b>	<b>51.69</b>	短期借款	0.00	0.00	104.48	122.12
其他非经营损益	15.18	24.86	40.58	60.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>27.73</b>	<b>48.06</b>	<b>76.50</b>	<b>112.41</b>	股权融资	4.30	0.00	0.00	0.00
所得税	3.24	5.62	8.94	13.14	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	24.48	42.44	67.56	99.27	其他	29.67	0.12	-1.66	-5.62
少数股东损益	3.17	2.00	0.50	1.00	筹资活动现金流净额	33.97	0.12	102.82	116.50
归属母公司股东净利润	21.32	40.44	67.06	98.27	<b>现金流量净额</b>	<b>48.99</b>	<b>-64.53</b>	<b>-2.30</b>	<b>31.18</b>
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E					
货币资金	157.65	93.12	90.82	122.00	<b>财务分析指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
应收和预付款项	94.51	131.05	194.19	260.53	<b>成长能力</b>				
存货	85.29	136.97	205.19	281.45	销售收入增长率	14.13%	51.10%	44.62%	34.33%
其他流动资产	276.94	418.35	604.94	812.54	营业利润增长率	278.85%	84.94%	54.81%	43.90%
长期股权投资	49.46	49.46	49.46	49.46	净利润增长率	390.60%	73.35%	59.17%	46.94%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	32.89%	44.39%	22.43%	24.92%
固定资产和在建工程	194.09	177.80	161.51	145.22	<b>获利能力</b>				
无形资产和开发支出	68.11	42.97	17.82	-7.32	毛利率	48.07%	46.89%	46.99%	46.72%
其他非流动资产	12.69	12.53	12.38	12.22	三费率	43.88%	42.77%	42.47%	41.75%
<b>资产总计</b>	<b>938.73</b>	<b>1062.25</b>	<b>1336.32</b>	<b>1676.10</b>	净利率	5.89%	6.76%	7.44%	8.14%
短期借款	0.00	0.00	104.48	226.60	ROE	3.13%	5.15%	7.57%	10.01%
应付和预收款项	106.88	163.19	234.10	317.03	ROA	2.61%	4.00%	5.06%	5.92%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	1.74%	3.04%	3.98%	4.83%
其他负债	49.59	74.35	105.47	140.94	EBITDA/销售收入	10.78%	10.30%	8.72%	8.11%
<b>负债合计</b>	<b>156.47</b>	<b>237.54</b>	<b>444.05</b>	<b>684.57</b>	<b>营运能力</b>				
股本	214.10	214.10	214.10	214.10	总资产周转率	0.46	0.63	0.76	0.81
资本公积	983.40	983.40	983.40	983.40	固定资产周转率	2.11	3.38	5.35	7.95
留存收益	-430.08	-389.64	-322.58	-224.31	应收账款周转率	8.40	9.33	9.42	9.02
归属母公司股东权益	767.42	807.86	874.92	973.19	存货周转率	2.32	2.68	2.60	2.53
少数股东权益	14.85	16.85	17.35	18.35	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	107.79%	—	—	—
<b>股东权益合计</b>	<b>782.26</b>	<b>824.71</b>	<b>892.26</b>	<b>991.53</b>	<b>资本结构</b>				
负债和股东权益合计	938.73	1062.25	1336.32	1676.10	资产负债率	16.67%	22.36%	33.23%	40.84%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	带息负债/总负债	0.00%	0.00%	23.53%	33.10%
EBITDA	44.79	64.67	79.17	98.90	流动比率	4.03	3.34	2.49	2.17
PE	324.28	170.93	103.10	70.35	速动比率	3.47	2.75	2.02	1.76
PB	8.84	8.38	7.75	6.97	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PS	16.63	11.01	7.61	5.67	<b>每股指标</b>				
EV/EBITDA	150.59	105.29	87.35	70.85	每股收益	0.10	0.19	0.31	0.46
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	每股净资产	3.65	3.85	4.17	4.63
					每股经营现金	0.24	-0.37	-0.56	-0.46
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 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。

**谨慎推荐：**是指未来 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：**是指未来 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：**是指未来 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。

李平祝，行业证券分析师，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电:

深广地区: 詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构: 李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区: 王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构: 刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)