

汉王科技 (002362)

公司研究/点评报告

数字绘画高景气叠加利润率优化，业绩大幅提升

—汉王科技 (002362) 三季度报告点评

点评报告/计算机

2020 年 10 月 27 日

一、事件概述

公司 2020 年 10 月 26 日发布三季度报告，营收 9.85 亿元，同比增长 58.3%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 155.0%。

二、分析与判断

➤ 数字绘画业务持续高景气，盈利能力提升带动业绩高速增长

三季度数字绘画业务高速增长趋势延续，带动整体收入快速增长。公司三季度单季整体收入增速 54.2%。公司数字绘画产品通过国外 20 多个跨境电商平台销往全球 60 多个国家和地区，海外渠道打开、用户群体不断扩大、由板向屏过渡等因素持续推动公司数字绘画产品收入高增长。

前三季度毛利率提升 16.6 个百分点，第三季度利润同比增长 686.1%。1) 前三季度单季毛利率持续优化。数字绘画产品在海外亚马逊等渠道销售单价高于国内，叠加由板转屏趋势，前三季度整体毛利率 54.0%，较去年同期提升 16.6 个百分点；从单季毛利率看，2020 年前三个季度单季毛利率分别为 48.8%、52.6%、58.0%，持续优化。2) **三季度单季利润大幅提升。**前三季度管理费用率得到良好控制，叠加毛利率改善，带动净利率达到 7.1%，较去年同期提升 2.6 个百分点。公司前三季度归母净利润同比增长 155.0%，第三季度单季归母净利润 0.4 亿元，同比增长 686.1%。

➤ 人工智能、大数据业务优势明显，有望稳步发展

在大数据领域，公司相关产品已经在医院、司法、金融、档案、教育行业广泛应用，典型客户包括协和医院、解放军 301 总医院、国家图书馆、故宫博物院等。

在人工智能领域，公司人脸识别技术成熟，服务过国家 70 周年国庆大典、G20 峰会、金砖峰会、一带一路峰会、两会等重要会议或庆典。智能终端产品领域，公司在手写板市场处于领先地位，扑翼飞行器、扫描翻译笔等具有潜力。

三、投资建议

公司是国内人工智能领域领军企业，数字绘画业务受海外销售渠道打开、行业产品升级等多重利好影响，有望持续保持高速增长。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.39/2.20/2.92 亿元，EPS 分别为 0.64/1.01/1.35 元，对应 PE 分别为 39X、25X、19X。选取 Wind 人工智能板块计算机行业公司，相关公司 2020 年平均 PE 为 51X (Wind 一致预期)，公司目前具有一定估值优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外渠道拓展不及预期，人工智能产品销售量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,105	1,877	2,618	3,317
增长率 (%)	47.8%	69.9%	39.5%	26.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	37	139	220	292
增长率 (%)	136.0%	271.5%	58.3%	32.8%
每股收益 (元)	0.17	0.64	1.01	1.35
PE (现价)	146.4	39.4	24.9	18.7
PB	6.4	5.5	4.5	3.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 25.25 元

交易数据

2020-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	25.97/15.07
总股本 (百万股)	217
流通股本 (百万股)	179
流通股比例 (%)	82.43
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	45

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,105	1,877	2,618	3,317
营业成本	641	959	1,328	1,680
营业税金及附加	8	21	27	32
销售费用	198	336	469	594
管理费用	96	174	242	306
研发费用	130	243	322	388
EBIT	32	144	229	316
财务费用	(1)	(2)	(4)	(5)
资产减值损失	(16)	10	0	0
投资收益	13	13	13	13
营业利润	44	168	264	352
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	45	169	265	353
所得税	2	17	27	29
净利润	43	152	238	324
归属于母公司净利润	37	139	220	292
EBITDA	57	167	249	334
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	346	536	755	1138
应收账款及票据	135	206	288	332
预付款项	28	41	58	73
存货	231	301	422	493
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	982	1299	1742	2275
长期股权投资	30	43	56	70
固定资产	186	184	181	179
无形资产	43	32	23	17
非流动资产合计	319	357	346	339
资产合计	1301	1656	2088	2614
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	164	245	339	429
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	342	544	738	940
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	343	546	740	942
股本	217	217	217	217
少数股东权益	99	112	130	162
股东权益合计	958	1110	1348	1672
负债和股东权益合计	1301	1656	2088	2614

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	47.8%	69.9%	39.5%	26.7%
EBIT 增长率	2326.0%	344.6%	59.3%	37.8%
净利润增长率	136.0%	271.5%	58.3%	32.8%
盈利能力				
毛利率	42.0%	48.9%	49.3%	49.3%
净利润率	3.4%	7.4%	8.4%	8.8%
总资产收益率 ROA	2.9%	8.4%	10.5%	11.2%
净资产收益率 ROE	4.4%	13.9%	18.1%	19.4%
偿债能力				
流动比率	2.9	2.4	2.4	2.4
速动比率	2.2	1.8	1.8	1.9
现金比率	1.5	1.3	1.3	1.4
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	45.0	35.0	33.0	35.0
存货周转天数	116.0	100.0	98.0	98.0
总资产周转率	0.9	1.3	1.4	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.6	1.0	1.3
每股净资产	4.0	4.6	5.6	7.0
每股经营现金流	0.4	0.9	1.0	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	146.4	39.4	24.9	18.7
PB	6.4	5.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	27.6	12.1	8.3	6.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	43	152	238	324
折旧和摊销	41	33	20	18
营运资金变动	10	26	(30)	51
经营活动现金流	85	196	214	379
资本开支	20	5	(4)	(4)
投资	34	0	0	0
投资活动现金流	31	(5)	4	4
股权募资	13	0	0	0
债务募资	(9)	0	0	0
筹资活动现金流	1	(0)	(0)	(0)
现金净流量	117	190	218	383

分析师简介

强超廷，民生研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。