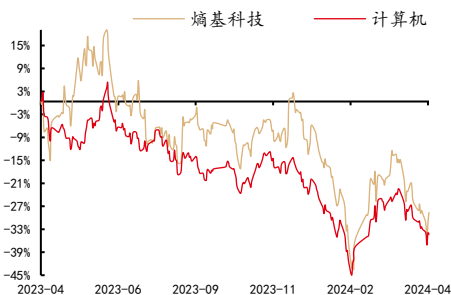


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.06
总股本/流通股本(亿股)	1.95 / 0.66
总市值/流通市值(亿元)	49 / 17
52周内最高/最低价	52.52 / 19.83
资产负债率(%)	15.3%
市盈率	16.68
第一大股东	深圳中控时代投资有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

熵基科技(301330)

多模态 BioCV 领军者，出海业务上升趋势显著

● 计算机视觉与生物识别多模态 BioCV 领头羊

公司是一家多模态“计算机视觉与生物识别”(BioCV)领域的国际化企业，公司产品涵盖硬件产品与软件产品，以智能化为线串联起不同产品组合，打造多样化智慧解决方案，满足千行百业需求。伴随下游碎片化的需求增加，公司持续扩展丰富产品阵列，可以在智慧出入口管理、智慧身份核验及智慧办公等各类细分场景提供全方位的产品服务。同时，积极部署智慧零售云服务领域，为公共服务领域用户、企事业单位及个人用户提供数字化产品与服务。2020年至2022年，公司连续三年上榜 asmag 评选的“全球安防 50 强”企业，分别位列 14、13、12 名。在单一生物识别领域，公司成功开发了生物特征识别技术，其中，居民身份证指纹识别算法得到监管机构的认可，并列《居民身份证指纹应用算法质量一致性评测检验合格名录》，成为其中的七家认可制造商之一。

● 海外收入增长循序，销售渠道能力强大

公司在 2023 年上半年境外收入为 6.31 亿元，同比增长 15.15%，境外营收占比从 2020 年的 54.75% 上升至 2023 年上半年的 67.29%，保持稳定的境外业务增长能力。公司经过多年发展，积累了丰富的渠道产品的运营经验，拥有较多的客户资源，已经建立了较为完整的全球营销服务网络体系，销售渠道和服务网络遍及世界多个国家和地区。同时，公司积极布局线上销售渠道，在各大电商平台以及自建商城建立了全面的线上营销网络。国际国内、线上线下融合互补，形成了强大的营销服务网络优势。截止至 2023 年 6 月，公司在境外共设立 45 家子公司，位于全球 29 个国家及地区，产品销售覆盖超过 100 个国家和地区。

● 多款产品适配开源鸿蒙，打造信创软硬件生态

为了协力推动自主创新发展，熵基科技十分重视国内产品的国产适配工作，旗下 8 款身份证阅读机具及指纹采集器完成与开源鸿蒙系统 (OpenHarmony) 的调试适配，可提供鸿蒙系统身份证解码库，以及全面满足鸿蒙软硬件开发需求。

公司作为信息技术应用创新工作委员会的技术活动单位，一直以来，熵基科技积极参与打造信创软硬件生态体系，为信创领域拓展提供了基础保障。在信创产品适配认证中，公司多品类多型号产品，完成了包括飞腾、鲲鹏、龙芯、兆芯、海光、AMD64、海思等芯片，以及统信、麒麟等操作系统的适配互认证，助力完善信创产业链条，共建国产化信创生态圈。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.16、1.47、1.87 元，当前股价对应的 PE 分别为 21.56、17.00、13.44 倍。公司为多模态“计

“计算机视觉与生物识别” (BioCV) 领域的领军企业，深耕智慧出入口、智慧身份核验、智慧办公，并积极部署智慧零售，出海业务占比持续提升，毛利率持续改善，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

产品研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；技术落地不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1919	2230	2813	3444
增长率 (%)	-1.88	16.25	26.13	22.43
EBITDA (百万元)	235.35	241.21	305.85	391.22
归属母公司净利润 (百万元)	192.24	226.23	286.98	363.09
增长率 (%)	12.47	17.68	26.85	26.52
EPS (元/股)	0.99	1.16	1.47	1.87
市盈率 (P/E)	25.38	21.56	17.00	13.44
市净率 (P/B)	1.60	1.49	1.39	1.26
EV/EBITDA	12.47	11.18	8.41	5.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1919	2230	2813	3444	营业收入	-1.9%	16.2%	26.1%	22.4%
营业成本	1066	1182	1452	1755	营业利润	10.1%	20.7%	24.7%	26.2%
税金及附加	19	21	26	33	归属于母公司净利润	12.5%	17.7%	26.9%	26.5%
销售费用	361	446	563	689	获利能力				
管理费用	107	122	163	200	毛利率	44.5%	47.0%	48.4%	49.0%
研发费用	188	245	323	396	净利率	10.0%	10.1%	10.2%	10.5%
财务费用	-41	-20	-20	-20	ROE	6.3%	6.9%	8.2%	9.4%
资产减值损失	-6	0	0	0	ROIC	5.4%	6.7%	8.0%	9.2%
营业利润	216	261	326	411	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	15.2%	17.2%	18.4%	19.2%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	5.69	5.04	4.76	4.62
利润总额	213	261	326	411	营运能力				
所得税	9	14	16	20	应收账款周转率	5.66	6.00	6.93	6.37
净利润	204	247	310	391	存货周转率	4.97	5.85	6.11	6.22
归母净利润	192	226	287	363	总资产周转率	0.67	0.58	0.67	0.74
每股收益(元)	0.99	1.16	1.47	1.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.99	1.16	1.47	1.87
货币资金	1913	2245	2370	2648	每股净资产	15.71	16.83	18.00	19.87
交易性金融资产	204	204	204	204	估值比率				
应收票据及应收账款	403	341	472	609	PE	25.38	21.56	17.00	13.44
预付款项	31	46	55	62	PB	1.60	1.49	1.39	1.26
存货	348	414	507	600	现金流量表				
流动资产合计	2962	3304	3672	4200	净利润	204	247	310	391
固定资产	447	447	447	447	折旧和摊销	57	0	0	0
在建工程	57	57	57	57	营运资本变动	-151	113	-127	-118
无形资产	68	68	68	68	其他	14	-11	-6	-3
非流动资产合计	694	731	731	731	经营活动现金流净额	125	349	177	271
资产总计	3656	4036	4403	4932	资本开支	-77	0	0	0
短期借款	10	13	14	19	其他	-940	-12	6	2
应付票据及应付账款	294	414	487	563	投资活动现金流净额	-1017	-12	6	3
其他流动负债	217	228	271	328	股权融资	1487	30	-60	0
流动负债合计	521	655	772	909	债务融资	10	2	1	5
其他	35	40	40	40	其他	-61	-40	0	0
非流动负债合计	35	40	40	40	筹资活动现金流净额	1435	-8	-59	5
负债合计	555	695	812	949	现金及现金等价物净增加额	561	333	125	278
股本	148	193	193	193					
资本公积金	2061	2047	2047	2047					
未分配利润	789	932	1176	1484					
少数股东权益	43	64	87	115					
其他	59	105	89	143					
所有者权益合计	3100	3341	3592	3983					
负债和所有者权益总计	3656	4036	4403	4932					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048