汉王科技（002362）

公司研究/点评报告

海外业务持续高景气，公司全年业绩高速增长

—汉王科技（002362）2020 年业绩预告点评

点评报告/计算机　　2021 年 01 月 28 日

一、事件概述

公司 2021 年 1 月 27 日晚发布 2020 年业绩预告，2020 年营业收入 154,700 万元-158,500 万元，增速 40.06%-43.50%；归母净利润 10,215 万元-11,215 万元，增速 172.89%-199.60%。

二、分析与判断

➢ 绘画板业务高成长带来业绩高增，全球化战略不断验证

公司全球营销网络不断成熟，绘画板等业务在 Amazon、e-Bay、Express、wish、Lazada 等 20 多个第三方跨境电商平台及 15 个自建站销往全球 60 多个国家和地区，多款产品被亚马逊评“Bestseller”。公司产品技术在行业内领先，同时相对于国外龙头具有价格优势，同时海外受疫情影响线上购物、线上教育的渗透率进一步提升，带动了公司整体业务快速增长。

公司全年整体营收增速超 40%，第四季度控股子公司汉王友基（主要负责公司绘画板等业务）的营收同比增长约 80%、环比增长约 30%，海外业务发展带动整体业绩高增。

➢ 利润率不断优化，盈利质量明显提升

随着公司品牌影响力的提升、供应链管理的加强及无线无源电磁技术的进一步应用，公司整体毛利率同比上升超 10%；按公司披露的营业收入、归母净利润区间中位数计算，公司 2020 年净利率约为 6.8%，较 2019 年同期增长三个百分点，整体利润率不断优化。与此同时，公司披露扣非归母净利润 9,875 万元-10,875 万元，较 2019 年增长 3755.01%-4145.39%；扣非归母净利润/归母净利润比例达到约 97%，较 2019 年有明显改善，盈利质量提升。

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 1.09/1.81/2.39 亿元，EPS 分别为 0.45/0.74/0.98 元，对应 PE 分别为 54X、33X、25X。选取 Wind 人工智能板块计算机行业公司，相关公司 2021 年平均 PE 为 36X（Wind 一致预期），公司目前估值略低于行业平均，考虑到公司业绩有望持续高增，同时属于人工智能视觉领域领军企业，在绘画等业务的市占率有望不断提升，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外业务不及预期，人工智能传统领域拓展不及预期。

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	1,568	2,138	2,599
增长率（%）	47.8%	41.9%	36.4%	21.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	37	109	181	239
增长率（%）	136.0%	190.7%	66.0%	32.2%
每股收益（元）	0.17	0.45	0.74	0.98
PE（现价）	140.1	54.3	32.7	24.7
PB	6.1	5.9	5.0	4.2

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　24.16 元

交易数据	2021-1-27
近 12 个月最高/最低(元)	28.84/17.17
总股本（百万股）	244
流通股本（百万股）	179
流通股比例（%）	73.16
总市值（亿元）	59
流通市值（亿元）	43

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　S0100519020001
电话：　021-60876718
邮箱：　qiangchaoting@mszq.c

分析师：郭新宇

执业证　S0100518120001
电话：　01085127654
邮箱：　guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.【民生计算机】汉王科技：绘画业务打开成长新空间，AI 细分龙头再起航

2.汉王科技（002362）三季度报告点评：数字绘画高景气叠加利润率优化，业绩大幅提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,105	1,568	2,138	2,599
营业成本	641	768	993	1,148
营业税金及附加	8	18	22	25
销售费用	198	342	471	578
管理费用	96	154	205	249
研发费用	130	189	263	343
EBIT	32	97	184	256
财务费用	(1)	(2)	(3)	(4)
资产减值损失	(16)	0	0	0
投资收益	13	13	12	10
营业利润	44	131	217	288
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	45	133	218	289
所得税	2	14	22	24
净利润	43	119	196	265
归属于母公司净利润	37	109	181	239
EBITDA	57	120	204	273

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	346	452	608	894
应收账款及票据	135	221	282	354
预付款项	28	33	43	50
存货	231	251	350	357
其他流动资产	34	34	34	34
流动资产合计	982	1203	1535	1922
长期股权投资	30	43	55	65
固定资产	186	184	181	179
无形资产	43	32	23	17
非流动资产合计	319	356	345	334
资产合计	1301	1560	1880	2256
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	164	176	241	271
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	342	454	579	690
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	456	581	692
股本	217	244	244	244
少数股东权益	99	109	124	150
股东权益合计	958	1104	1300	1565
负债和股东权益合计	1301	1560	1880	2256

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	47.8%	41.9%	36.4%	21.6%
EBIT 增长率	2326.0%	200.6%	88.7%	39.3%
净利润增长率	136.0%	190.7%	66.0%	32.2%
盈利能力				
毛利率	42.0%	51.0%	53.6%	55.8%
净利润率	3.4%	6.9%	8.5%	9.2%
总资产收益率 ROA	2.9%	7.0%	9.6%	10.6%
净资产收益率 ROE	4.4%	10.9%	15.4%	16.9%
偿债能力				
流动比率	2.9	2.6	2.7	2.8
速动比率	2.2	2.1	2.0	2.3
现金比率	1.5	1.4	1.3	1.5
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	45.0	43.0	44.0	43.5
存货周转天数	116.0	113.0	109.0	111.0
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.4	0.7	1.0
每股净资产	4.0	4.1	4.8	5.8
每股经营现金流	0.4	0.5	0.6	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	140.1	54.3	32.7	24.7
PB	6.1	5.9	5.0	4.2
EV/EBITDA	29.9	17.7	11.4	8.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	43	119	196	265
折旧和摊销	41	23	20	18
营运资金变动	10	(12)	(51)	11
经营活动现金流	85	115	152	282
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	(13)	0	0
债务募资	(9)	0	0	0
筹资活动现金流	1	(14)	(0)	(0)
现金净流量	117	106	156	286

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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		
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资目标、财务状况或需要。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。