

笔交互业务快速发展，全球化营销战略得到初步验证

汉王科技 2020 年报点评

证券研究报告

2021 年 03 月 31 日

● 核心结论

汉王科技2020年实现营收15.55亿元，同比+40.80%，笔交互业务展现强劲活力，市场开拓成效显著。1) 分业务来看，2020年公司笔触控交互业务实现营收11.12亿元，同比+107.12%；大数据业务实现营收1.91亿元，同比+1.25%。2) 海外业务营收占比大幅提升，进一步抢占海外市场，2020年占比达到62.30%，同比+30.39pct。3) 公司2020年实现归母净利润1.04亿元，同比+177.83%。

集团持续推进内部管理的改善和优化。通过不断深化集团与子公司之间、子公司与子公司之间的资源共享与业务合作，提升了管理与运营效率，保障了公司整体战略目标的实现。其中子公司汉王鹏泰（主要负责公司的数字绘画业务）在2020年营收实现10.8亿元，同比+121.15%，净利润实现1.72亿元，同比+1072.65%。

重视销售布局和研发投入。1) 公司全球营销网络搭建的日趋成熟，公司数字绘画类产品借助Amazon、e-Bay、Lazada、Shopee等主流跨境电商平台及15个自建站销往全球100多个国家地区，多款产品被亚马逊进入“Bestseller”榜单。2020年，海外线上购物的渗透率进一步提升，公司的全球化营销战略得到初步验证。2) 公司进一步加大研发投入，将技术优势转化为产品优势，推出新产品，2020年研发投入达1.55亿元，同比+24.11%，研发人员数量达621人，同比+6.52%，截止2020年末，公司拥有有效专利899项，发明专利占比总数近六成，达到524项。

投资建议：我们预测汉王科技2021年至2023年营收分别为24.12、33.01、40.32亿元，归母净利润分别为2.05、2.39、2.72亿元，对应EPS分别为0.84、0.98、1.11元，维持买入评级。

风险提示：海外市场拓展不及预期；市场需求发生变化；技术研发不及预期。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,105	1,555	2,412	3,301	4,032
增长率	47.8%	40.8%	55.1%	36.8%	22.1%
归母净利润（百万元）	37	104	205	239	272
增长率	136.0%	177.8%	97.5%	16.6%	13.5%
每股收益（EPS）	0.15	0.43	0.84	0.98	1.11
市盈率（P/E）	126.5	45.5	23.1	19.8	17.4
市净率（P/B）	4.9	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

002362

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

19.37

近一年股价走势



分析师



邢开允 S0800519070001



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn

相关研究

汉王科技：技术产品化力进一步加强，多场景应用继续渗透—汉王科技发布新品事件点评 2021-01-21

汉王科技：汉王科技有望进一步从美国新刺激协议中受益——美国两党达成 9000 亿美元新一轮刺激协议事件点评 2020-12-27

汉王科技：汉王对比日本龙头 wacom 更具有竞争优势—关于市场对汉王科技以及整个行业存在认识偏差的再分析 2020-12-03

内容目录

一、笔交互业务高速增长，海外市场开拓成效显著	3
二、盈利能力优秀，销售网络全面	4
三、盈利预测	6
四、风险提示	7

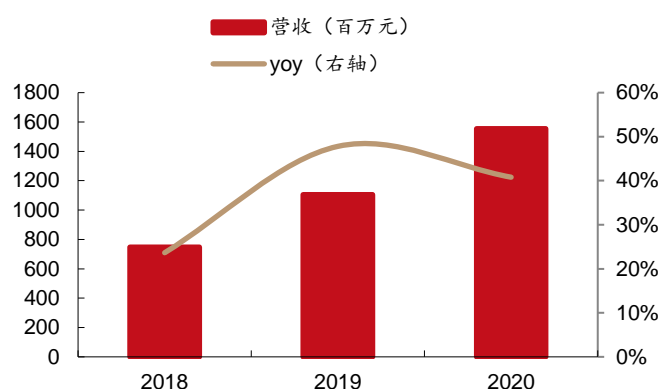
图表目录

图 1：汉王科技 2018-2020 年营收变化	3
图 2：汉王科技 2018-2020 年分业务营收变化	3
图 3：汉王科技 2018-2020 年业务营收占比变化	3
图 4：汉王科技 2018-2020 年国内外营收占比变化	3
图 5：汉王科技 2018-2020 年笔交互业务营收变化	4
图 6：汉王鹏泰营收和归母净利润变化	4
图 7：汉王科技各业务毛利率表现情况	5
图 8：汉王科技归母净利润表现	5
图 9：汉王科技期间费用表现	5
图 10：汉王科技各项费用率表现	5
图 11：汉王科技销售费用变化	6
图 12：汉王科技研发投入变化	6
图 13：汉王科技经营性净现金流变化	6
表 1：汉王科技财务指标	6

一、笔交互业务高速增长，海外市场开拓成效显著

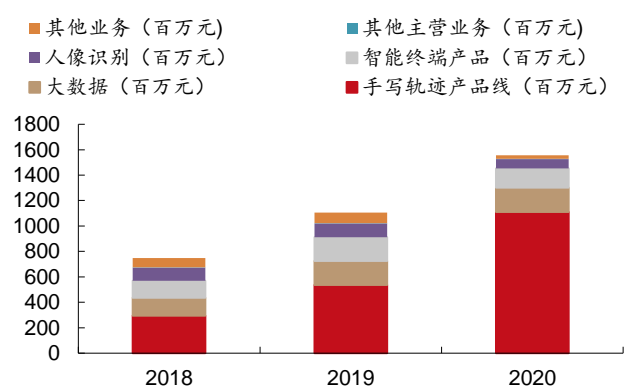
汉王科技 2020 年实现营收 15.55 亿元，同比+40.80%，笔交互业务展现强劲活力，市场开拓成效显著。1) 分业务来看，2020 年公司笔触控交互业务实现营收 11.12 亿元，同比+107.12%；大数据业务实现营收 1.91 亿元，同比+1.25%；智能终端业务实现营收 1.52 亿元，同比-18.53%；人像识别实现营收 0.73 亿元，同比-32.92%，智能终端业务和大数据业务受疫情影响较大；其他主营业务实现营收 0.03 亿元，同比+72.12%，其他业务实现营收 0.26 亿元，同比-69.22%。2) 从各业务和地区营收占比来看，笔交互业务 2018-2020 年占比高速提升，2020 年达到 71.47%，同比+22.88pct；海外业务营收占比大幅提升，进一步抢占海外市场，2020 年占比达到 62.30%，同比+30.39pct。

图 1：汉王科技 2018-2020 年营收变化



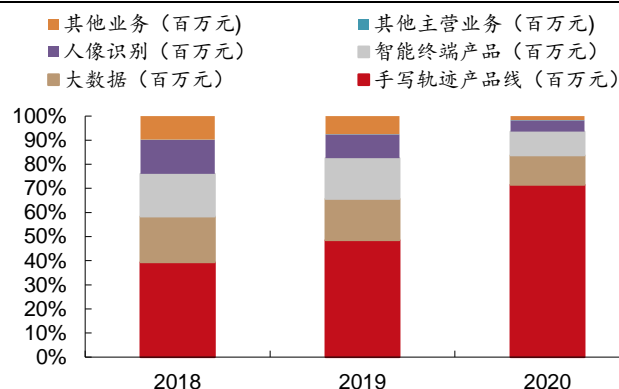
资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

图 2：汉王科技 2018-2020 年分业务营收变化



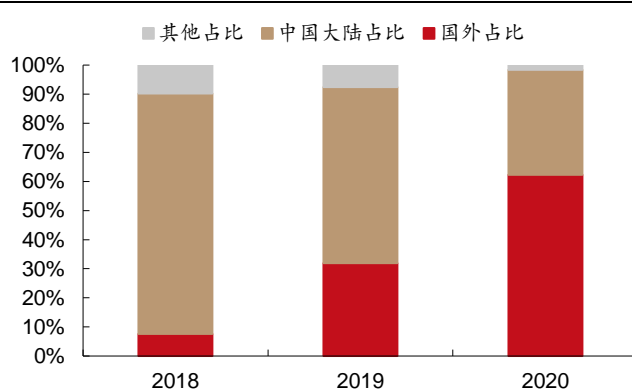
资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

图 3：汉王科技 2018-2020 年业务营收占比变化



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

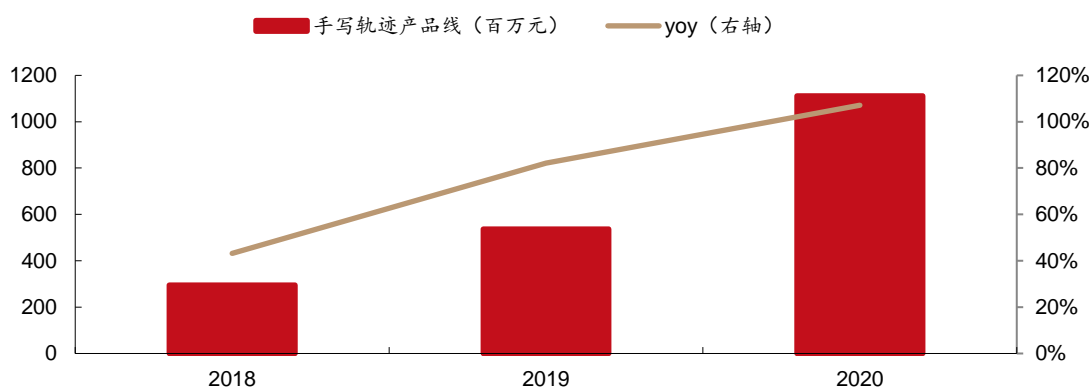
图 4：汉王科技 2018-2020 年国内外营收占比变化



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

✓**笔交互业务：笔智能交互业务营业收入大幅增长，同比增长 107.12%，近三年笔智能交互业务营业收入年均复合增长率近 90%。**公司顺应互联网应用发展的趋势，密切关注到跨境电商的市场机遇，积极布局跨境电商 B2C 销售模式，快速进入全球多国市场。凭借出色的产品研发能力、质量管控能力与市场营销能力，公司快速建立了全球市场的品牌知名度与客户粘性。公司凭借对客户尤其是消费级客户的深入理解，设计出更加符合客户习惯和功能需求的数字绘画产品，其中多款产品在亚马逊受到消费者的广泛好评，进入“Bestseller”榜单。

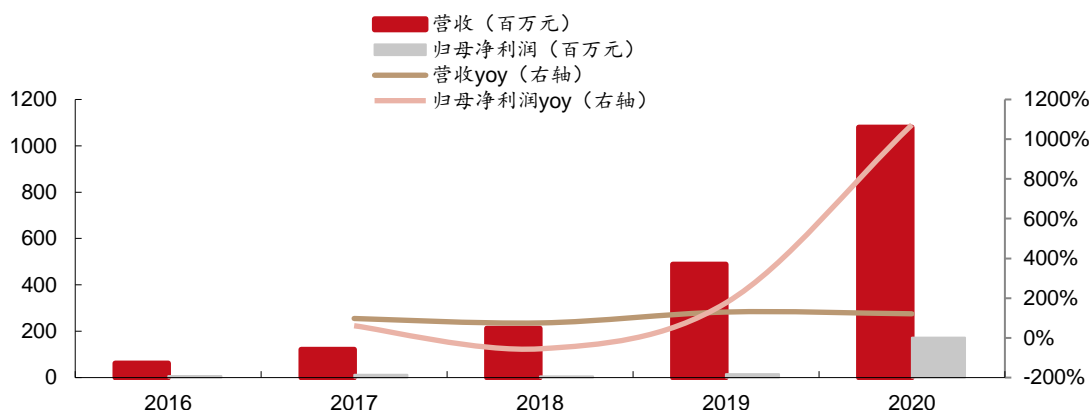
图5：汉王科技2018-2020年笔交互业务营收变化



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

✓**治理结构：集团持续推进内部管理的改善和优化。**在战略目标制定、运营目标实施、预算管理、内控制度、资源调度等方面，对子公司进行全面管控和指导，通过不断深化集团与子公司之间、子公司与子公司之间的资源共享与业务合作，提升了管理与运营效率，保障了公司整体战略目标的实现。其中子公司汉王鹏泰（主要负责公司的数字绘画业务）在2020年营收实现10.8亿元，同比+121.15%，净利润实现1.72亿元，同比+1072.65%。

图6：汉王鹏泰营收和归母净利润变化

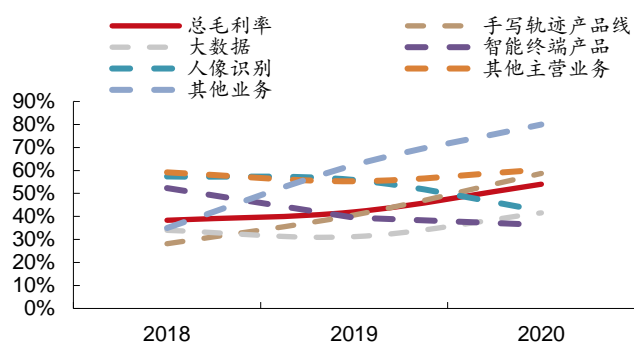


资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

二、盈利能力优秀，销售网络全面

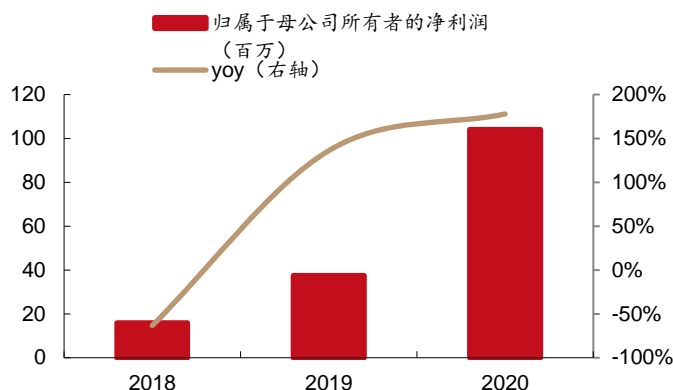
公司盈利能力表现优秀，毛利率逐年上升，归母净利润大幅增加。1) 汉王科技总毛利率2020年实现54.02%，同比+12.04pct，其中笔交互业务毛利率为58.71%，同比+18.08pct，大数据业务毛利率为41.56%，同比+10.34pct，智能终端毛利率为36.35%，同比-3.16pct，人像识别业务毛利率为42.57%，同比-13.28%，其他主营业务毛利率为60.35%，同比+5.05pct，其他业务毛利率79.96%，同比+17.61pct。2) 汉王科技2020年实现归母净利润1.04亿元，同比+177.83%，主要原因在于毛利率的大幅提升。

图7：汉王科技各业务毛利率表现情况



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

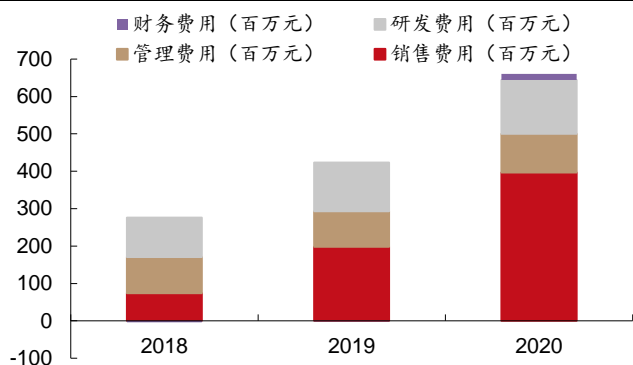
图8：汉王科技归母净利润表现



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

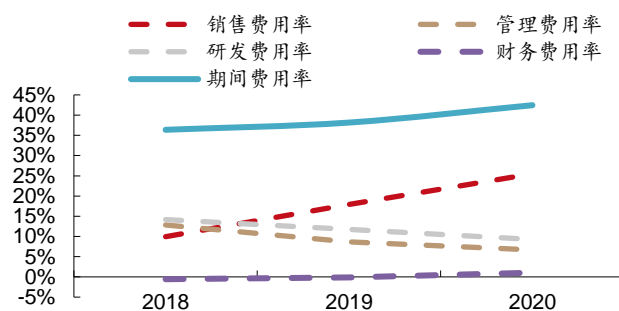
从费用端来看，公司销售费用和研发费用增长较块，产品投入加强。1) 公司 2020 年整体期间费用达到 6.6 亿元，同比+56.65%；其中销售费用达到 3.96 亿元，同比+100.50%；研发费用达到 1.44 亿元，同比+11.10。2) 公司期间费用率有所上升，主要由于销售费用率上涨，2020 年公司期间费用率达到 42.46%，同比+4.3pct；销售费用率 25.49%，同比+7.59%。

图9：汉王科技期间费用表现



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

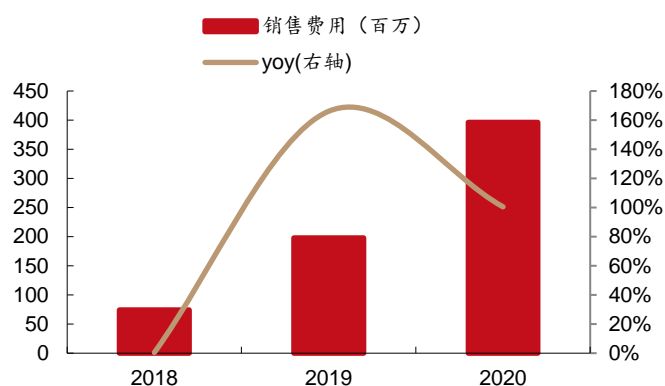
图10：汉王科技各项费用率表现



资料来源：汉王年报、西部证券研发中心

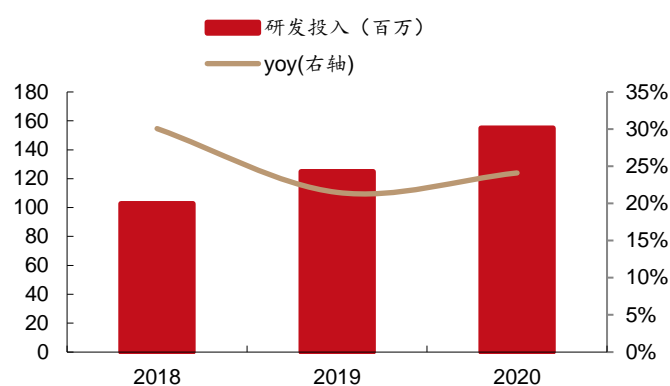
公司重视销售网络布局和产品研发。1) 公司全球营销网络搭建的日趋成熟，公司数字绘画类产品借助 Amazon、e-Bay、Express、wish、Lazada、Shopee 等主流跨境电商平台及 15 个自建站销往全球 100 多个国家和地区，多款产品被亚马逊进入 “Bestseller” 榜单。2020 年，海外线上购物的渗透率进一步提升，公司的全球化营销战略得到初步验证。2) 公司以市场为导向，进一步加大研发投入，进行技术升级，并将技术优势转化为产品优势，推出新产品，2020 年研发投入达到 1.55 亿元，同比+24.11%，研发人员数量达到 621 人，同比+6.52%，截止 2020 年末，公司拥有有效专利 899 项，其中发明专利占比总数近六成，达到 524 项。

图 11: 汉王科技销售费用变化



资料来源: 汉王年报、西部证券研发中心

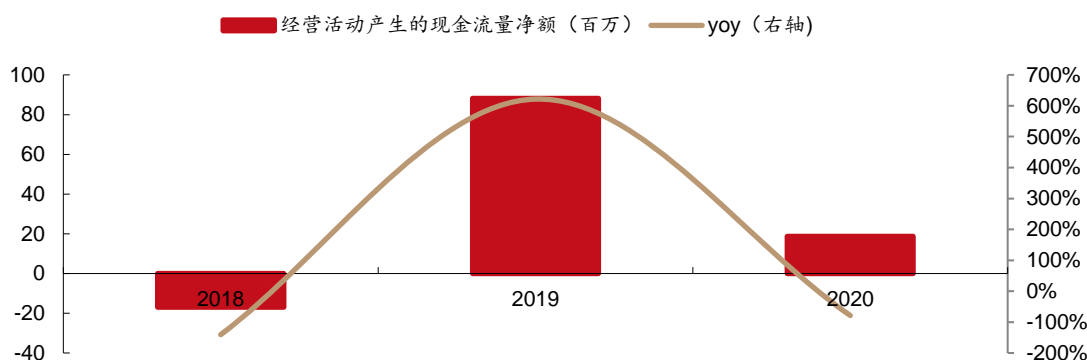
图 12: 汉王科技研发投入变化



资料来源: 汉王年报、西部证券研发中心

汉王科技经营性净现金流好转，主要得益于公司净利润有大幅增长。汉王科技 2020 年实现净现金流 0.19 亿元，同比 2019 年-78.74%，同比 2018 年+210.89%。

图 13: 汉王科技经营性净现金流变化



资料来源: 汉王年报、西部证券研发中心

三、盈利预测

我们预测汉王科技 2021 年至 2023 年营收分别为 24.12、33.01、40.32 亿元，归母净利润分别为 2.05、2.39、2.72 亿元，对应 EPS 分别为 0.84、0.98、1.11 元，维持买入评级。

表 1: 汉王科技财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1104.51	1555.16	2412.03	3300.80	4031.77
yoy	47.80%	40.80%	55.10%	36.85%	22.15%
归属于母公司净利润 (百万元)	37.44	103.99	205.36	239.47	271.87
yoy	135.95%	177.78%	97.47%	16.61%	13.53%
净利率	3.86%	12.17%	11.62%	10.42%	9.86%
毛利率	41.98%	54.02%	54.08%	53.46%	53.39%
EPS	0.15	0.43	0.84	0.98	1.11
ROE	4.37%	8.80%	12.78%	13.09%	13.04%

资料来源: wind、西部证券研发中心

四、风险提示

海外市场拓展不及预期；市场需求发生变化；技术研发不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	346	699	994	1,401	1,547	营业收入	1,105	1,555	2,412	3,301	4,032
应收款项	188	259	474	434	646	营业成本	641	715	1,108	1,536	1,879
存货净额	231	407	489	702	919	营业税金及附加	8	9	12	13	16
其他流动资产	217	395	308	307	337	销售费用	198	396	615	858	1,048
流动资产合计	982	1,760	2,265	2,844	3,449	管理费用	225	248	379	522	653
固定资产及在建工程	186	195	186	177	170	财务费用	(1)	16	(7)	(9)	(11)
长期股权投资	30	27	30	29	29	其他费用/(-收入)	(10)	(40)	(8)	(5)	0
无形资产	44	53	42	31	19	营业利润	44	211	313	385	445
其他非流动资产	59	63	59	62	65	营业外净收支	1	2	2	2	2
非流动资产合计	319	338	317	299	283	利润总额	45	213	315	387	447
资产总计	1,301	2,098	2,582	3,143	3,732	所得税费用	2	24	35	43	50
短期借款	10	0	10	7	5	净利润	43	189	280	344	398
应付款项	332	422	616	837	1,028	少数股东损益	5	85	75	105	126
其他流动负债	0	2	1	1	1	归属于母公司净利润	37	104	205	239	272
流动负债合计	342	424	626	844	1,035						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
其他长期负债	2	1	2	1	1	盈利能力					
长期负债合计	2	1	2	1	1	ROE	4.4%	8.8%	12.8%	13.1%	13.0%
负债合计	343	425	628	846	1,036	毛利率	42.0%	54.0%	54.1%	53.5%	53.4%
股本	217	244	244	244	244	营业利润率	4.0%	13.6%	13.0%	11.7%	11.0%
股东权益	958	1,673	1,954	2,298	2,695	销售净利率	3.9%	12.2%	11.6%	10.4%	9.9%
负债和股东权益总计	1,301	2,098	2,582	3,143	3,732	成长能力					
						营业收入增长率	47.8%	40.8%	55.1%	36.8%	22.1%
						营业利润增长率	139.1%	380.5%	48.5%	22.9%	15.6%
						归母净利润增长率	136.0%	177.8%	97.5%	16.6%	13.5%
						偿债能力					
						资产负债率	26.4%	20.2%	24.3%	26.9%	27.8%
						流动比	2.87	3.62	3.62	3.37	3.33
						速动比	2.20	3.19	2.84	2.54	2.44
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	0.15	0.43	0.84	0.98	1.11
						BVPS	3.51	6.15	6.99	7.97	9.09
						估值					
						P/E	126.5	45.5	23.1	19.8	17.4
						P/B	4.9	3.1	2.8	2.4	2.1
						P/S	4.3	3.0	2.0	1.4	1.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

- 买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。