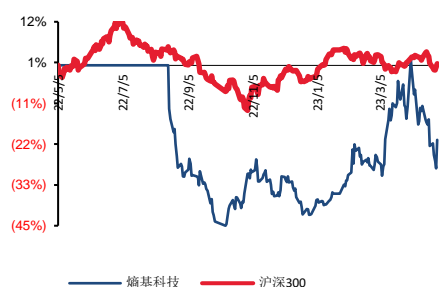


计算机 计算机设备

新发布 AI 零售，毛利率提升带动利润稳步增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	148/35
总市值/流通(百万元)	6,468/1,530
12 个月最高/最低(元)	55.81/30.46

相关研究报告:

熵基科技(301330)《智慧零售布局, 借力 AI 腾飞》--2023/03/14

熵基科技(301330)《AI 智慧场景服务商, 23 年有望迎来业绩拐点》--2023/02/27

证券分析师: 曹佩

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520080001

研究助理: 程漫漫

E-MAIL: chengmm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190122090004

事件:

公司发布 2022 年报, 实现营业收入 19.19 亿元, 同比减少 1.88%; 归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 12.47%; 扣非后的归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 27.87%。

公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 4.03 亿元, 同比减少 6.80%; 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 7.88%; 扣非后的归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 17.26%。

受到宏观环境影响, 22 年公司收入有所下滑。22 年公司营业收入同比减少 1.88%。具体看:

- **分业务来看,** 智慧办公产品收入同比增长 3.65%, 占收入比重 17.14%; 智慧出入口管理产品收入同比增长 4.16%, 占收入比重 72.80%; 智慧身份核验产品收入同比减少 35.84%, 占收入比重 9.80%; 其他产品收入同比增长 25.28%, 占收入比重 0.26%。
- **分地区来看,** 境内销售收入同比下降 25.11%, 预计受到疫情影响; 境外销售收入同比增长 20.57%。

毛利率同比提升, 利润实现正增长。22 年公司整体毛利率同比提升 3.19pct 至 44.46%。其中智慧办公产品毛利率同比提升 16.93pct 至 45.90%; 智慧出入口管理产品毛利率同比提升 0.61pct 至 43.98%; 智慧身份核验产品毛利率同比下降 0.22pct 至 43.97%。由于营业成本中 90% 以上为原材料, 或因为上游电子元器件等原材料价格下降所致。在营收略微下降的情况下, 受益于毛利率的提升, 22 年归母净利润仍同比增长 12.47%, 扣非后的归母净利润同比高增 27.87%。

23Q1 经营现金流大幅增加, 利润平稳增长。23Q1 公司收入同比下滑 6.80%, 同时毛利率同比提升 5.55pct, 从而带动归母净利润与扣非后的归母净利润分别同比增长 7.88%、17.26%。毛利率延续 22 年提升的逻辑, 此外 Q1 经营现金流表现亮眼, 同比增长 470.38%, 主要是支付的采购款比上年同期减少所致, 这和毛利率的提升相呼应。

深耕研究多模态 BioCV 人工智能技术, 智慧零售场景前景广阔。公司已经从生物识别技术属性的“我告诉你你是谁”, 而变成了计算机视觉与生物识别结合多模态 BioCV 人工智能属性: “你是谁? 我应当为你提供什么样的服务”以及场景互动的共情体验生

态。公司基于智慧零售场景及自主知识产权的人工智能物联网 Minerva 平台推出面向传统中小型零售商的 ZKDIGIMAX Level3 数字化营销解决方案，系统提供了 5 大核心服务（MinervaIoT 物联网平台、机器视觉分析平台、大数据分析平台、AIGC 平台、广告制作分发平台）和相应的智能终端，依托物联网、大数据、云计算；深耕智慧零售，运用机器视觉分析技术，在人与场景的交互价值和场景赋能价值体现创新价值；打造基于数据湖进行多维度智能商业分析，建立全方位、全场景、全链条新型无界零售平台服务提供商。我们认为，随着智慧零售逐渐落地，有望引领公司新一轮成长。

投资建议：公司成立以来专注于生物识别技术，处于行业领先地位。凭借 BioCV 技术优势布局智慧零售业务实现场景创新，有望迎来新的发展。此外公司做好了数字身份证相关技术储备，或将受益相关政策支持迎来爆发。当下毛利率稳步改善，利润恢复增长态势。预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.66 元、2.07 元和 2.59 元，维持“买入”评级。

风险提示：公司生物识别技术发展不及预期；智慧零售布局进展不及预期；上游原材料价格上涨；行业竞争加剧；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1918.56	2346.65	2902.20	3583.46
(+/-%)	-1.88%	22.31%	23.67%	23.47%
归母净利(百万元)	192.24	246.80	308.09	384.46
(+/-%)	12.47%	28.38%	24.84%	24.78%
摊薄每股收益(元)	1.29	1.66	2.07	2.59
市盈率(PE)	33.65	26.21	20.99	16.82

资料来源：iFinD，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算。

资产负债表					利润表				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1912.95	2215.15	2473.37	2799.12	营业收入	1918.56	2346.65	2902.20	3583.46
应收票据及账款	403.80	321.46	397.56	490.88	营业成本	1065.64	1294.02	1598.59	1971.25
预付账款	30.95	61.08	75.54	93.27	税金及附加	19.05	21.12	26.12	32.25
其他应收款	34.21	37.80	46.75	57.72	销售费用	361.26	427.09	525.30	648.61
存货	348.28	436.07	538.70	664.28	管理费用	106.75	133.76	156.72	179.17
其他流动资产	232.21	321.65	349.43	383.49	研发费用	187.98	239.36	293.12	358.35
流动资产总计	2962.40	3393.20	3881.35	4488.78	财务费用	-40.93	-5.78	-7.27	-8.60
长期股权投资	7.15	30.15	53.15	76.15	资产减值损失	-6.29	-4.69	-5.80	-7.17
固定资产	497.50	492.64	487.51	482.12	信用减值损失	-10.95	-7.04	-8.71	-10.75
在建工程	57.04	47.53	38.03	28.52	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	68.11	65.09	68.74	69.06	投资收益	-2.43	10.00	10.00	10.00
长期待摊费用	3.06	6.53	2.50	3.50	公允价值变动损益	-0.70	0.30	0.30	0.50
其他非流动资产	60.71	70.71	70.71	70.71	资产处置收益	0.09	0.15	0.15	0.15
非流动资产合计	693.56	712.65	720.64	730.05	其他收益	17.85	18.00	18.30	18.30
资产总计	3655.96	4105.86	4601.98	5218.82	营业利润	216.36	253.80	323.86	413.46
短期借款	9.86	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.86	31.01	31.01	31.01
应付票据及账款	294.29	452.92	559.52	689.95	营业外支出	4.13	2.70	2.70	2.70
其他流动负债	216.72	254.32	313.93	386.83	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	520.87	707.24	873.45	1076.78	利润总额	213.09	282.10	352.17	441.77
长期借款	28.40	22.52	16.11	9.93	所得税	9.04	12.69	15.85	22.09
其他非流动负债	6.20	6.20	6.20	6.20	净利润	204.05	269.41	336.33	419.69
非流动负债合计	34.60	28.72	22.31	16.13	少数股东损益	11.81	22.61	28.23	35.23
负债合计	555.47	735.95	895.75	1092.91	归属母公司股东净利润	192.24	246.80	308.09	384.46
股本	148.49	148.49	148.49	148.49	EBITDA	201.92	310.24	384.92	473.77
资本公积	2061.17	2061.17	2061.17	2061.17	NOPLAT	168.75	236.43	301.92	384.01
留存收益	847.80	1094.60	1402.69	1787.15	EPS(元)	1.29	1.66	2.07	2.59
归属母公司权益	3057.47	3304.26	3612.36	3996.81					
少数股东权益	43.03	65.64	93.87	129.10					
股东权益合计	3100.49	3369.90	3706.23	4125.91					
负债和股东权益合计	3655.96	4105.86	4601.98	5218.82					

现金流量表				
	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	204.05	215.20	281.83	365.29
折旧与摊销	29.76	33.91	40.01	40.59
财务费用	-40.93	-5.78	-7.27	-8.60
投资损失	2.43	-10.00	-10.00	-10.00
营运资金变动	-155.50	67.62	-63.72	-78.34
其他经营现金流	57.57	26.31	26.61	26.61
经营性现金净流量	97.38	327.27	267.47	335.55
资本支出	75.21	30.00	25.00	27.00
长期投资	-934.45	10.00	10.00	10.00
其他投资现金流	-7.09	4.90	4.88	4.79
投资性现金净流量	-1016.74	-15.10	-10.12	-12.21
短期借款	9.86	-9.86	0.00	0.00
长期借款	5.49	-5.88	-6.41	-6.18
普通股增加	37.12	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1424.81	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-41.88	5.78	7.27	8.60
筹资性现金净流量	1435.40	-9.96	0.86	2.41
现金流量净额	534.18	302.21	258.22	325.76

主要财务比率				
	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	-1.88%	22.31%	23.67%	23.47%
营业利润增长率	10.07%	17.30%	27.61%	27.67%
EBIT 增长率	-18.14%	60.51%	24.82%	25.59%
EBITDA 增长率	-14.45%	53.64%	24.07%	23.08%
归母净利润增长率	12.47%	28.38%	24.84%	24.78%
经营现金流增长率	33.54%	236.08%	-18.27%	25.45%
盈利能力				
毛利率	44.46%	44.86%	44.92%	44.99%
净利率	10.64%	11.48%	11.59%	11.71%
营业利润率	11.28%	10.82%	11.16%	11.54%
ROE	6.29%	7.47%	8.53%	9.62%
ROA	5.26%	6.01%	6.69%	7.37%
ROIC	16.44%	19.69%	25.26%	29.04%
估值倍数				
P/E	33.65	26.21	20.99	16.82
P/S	3.37	2.76	2.23	1.81
P/B	2.12	1.96	1.79	1.62
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	17.02	15.78	12.11	9.12
EV/EBITDA	14.51	14.05	10.86	8.34
EV/NOPLAT	17.36	18.44	13.84	10.29

资料来源: iFinD, 太平洋证券

注: 单位为百万元

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5% 以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15% 以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于 -15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。