

汉威电子 (300007.SZ)

器件行业

评级: 买入 维持评级

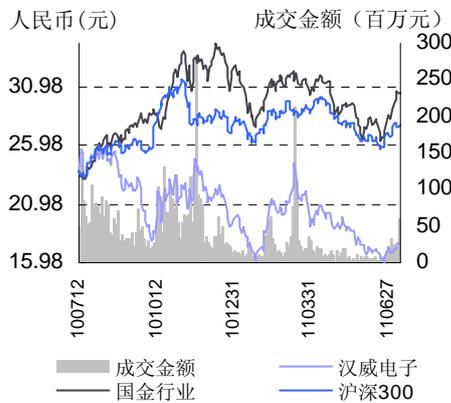
业绩点评

市价(人民币): 17.45元
目标(人民币): 24.46元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	61.15
总市值(百万元)	2,059.10
年内股价最高最低(元)	26.05/15.98
沪深 300 指数	3109.18



相关报告

- 《受惠于物联网市场导入,业绩拐点凸显》, 2011.6.2
- 《受益物联网进入市场导入,业绩拐点凸显》, 2011.5.10

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

沈建锋

联系人
(8621)61357589
shenj@gjzq.com.cn

半年报利润高成长, 业绩拐点进一步确认

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.680	0.359	0.572	0.906	1.240
每股净资产(元)	8.40	4.41	6.33	7.13	8.24
每股经营性现金流(元)	0.77	0.26	0.67	0.64	0.96
市盈率(倍)	64.68	55.37	33.19	20.96	15.32
行业优化市盈率(倍)	111.72	111.72	111.72	111.72	111.72
净利润增长率(%)	35.41%	5.43%	59.61%	58.33%	36.84%
净资产收益率(%)	8.10%	8.14%	8.02%	11.27%	13.36%
总股本(百万股)	59.00	118.00	118.00	118.00	118.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **2011 上半年净利润同比增长 75%-85%，实现 EPS 在 0.12 元左右：**汉威电子公布 2011 年半年报业绩快报，预计实现净利润 1420-1500 万元，同比增长 75%-85%，折合成 EPS 为 0.118-0.125 元。

经营分析

- **物联网产业由政策扶持到市场导入对传感器提出巨大需求。1、物联网初级阶段的局部的闭环传感网应用已经开始：**传感器是物联网信息采集基础，是整个链条需求总量最大的环节，目前国家对安全生产的需要推动矿山、石油炼化、钢铁等领域对传感器提出巨大需求；**2、传感器成为国内物联网发展瓶颈，国产化要求迫切：**国内传感器需求严重依赖进口，国产化缺口巨大，目前传感器进口额占国内市场总需求的 80%，政府扶持国产化将为国内传感器企业进入某些细分市场提供极好的机会。
- **公司作为国内气体传感器龙头充分享受行业高增长，业绩拐点凸显。**受益于传感器行业需求的高成长，公司在工业应用与民用安监领域获得较多订单，自 2010 年 Q3 以来均保持季度收入大幅增长，而半年报净利润高增长进一步确认公司的业绩拐点，新厂房投产将进一步奠定公司未来成长。
- **公司掌握传感器核心技术，易转型为系统方案商，成长空间更大。**1、整体方案的市场空间更大，是传感器企业的长远目标；而传感器是整个系统的关键，也是瓶颈所在，因此传感器技术领导者更易转型。2、公司拥有全国第一的传感器生产规模，并拥有产业一体化技术优势，容易实现转型。
- **股权激励实施彰显管理层对公司未来股价的信心。**公司推出的股权激励方案的行权价为 20.25 元，相比目前 17.45 元的股价已高出 16%，公司能在股价高点推出股权激励充分体现了管理层对公司未来业绩和股价信心；同时股权激励使员工利益与公司价值捆绑，员工有做好公司业绩的动力。

维持盈利预测和“买入”评级

- **维持盈利预测，2011 年 EPS 为 0.57 元。**预测 2011-13 年公司实现净利润 6755、10696 和 14636 万元，对应 EPS 为 0.572、0.906 和 1.240 元。
- **维持“买入”评级，长期目标价 24.46 元。**公司作为国内气体传感器龙头将充分享受传感器行业的高成长，我们给予 6~12 月目标价为 24.46 元，相当于公司 2012 年 27 倍 PE，维持“买入”评级。

图表1: 公司主营产品收入和毛利率预测

项 目	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
传感器						
销售收入 (百万元)	13.92	17.46	25.01	35.89	48.40	64.21
增长率 (YOY)	N/A	25.45%	43.24%	43.50%	34.86%	32.66%
毛利率	61.45%	58.28%	56.82%	57.44%	57.60%	57.59%
销售成本 (百万元)	5.37	7.28	10.80	15.28	20.52	27.23
增长率 (YOY)	N/A	35.77%	48.25%	41.46%	34.35%	32.69%
毛利 (百万元)	8.55	10.18	14.21	20.61	27.88	36.98
增长率 (YOY)	N/A	N/A	39.65%	45.06%	35.24%	32.64%
占总销售额比重	14.62%	13.98%	14.87%	12.13%	10.47%	9.98%
占主营业务利润比重	15.11%	13.47%	15.61%	13.32%	11.73%	11.22%
检测仪器仪表						
销售收入 (百万元)	79.78	104.52	115.80	203.11	318.37	438.60
增长率 (YOY)	N/A	#DIV/0!	45.16%	94.33%	174.93%	115.94%
毛利率	58.95%	60.56%	53.55%	50.96%	49.91%	49.70%
销售成本 (百万元)	32.75	41.22	53.79	99.62	159.47	220.63
增长率 (YOY)	N/A	N/A	30.51%	85.19%	60.09%	38.35%
毛利 (百万元)	47.03	63.30	62.01	103.50	158.90	217.97
增长率 (YOY)	N/A	N/A	-2.04%	66.91%	53.53%	37.17%
占总销售额比重	83.81%	83.66%	68.87%	68.64%	68.88%	68.15%
占主营业务利润比重	83.09%	83.78%	68.13%	66.88%	66.83%	66.15%
监控系统						
销售收入 (百万元)	1.49	2.95	18.44	45.37	81.02	123.42
增长率 (YOY)	N/A	#DIV/0!	1136.08%	1437.97%	339.37%	172.03%
毛利率	68.48%	70.43%	54.62%	53.98%	53.46%	53.01%
销售成本 (百万元)	0.47	0.87	8.37	20.88	37.71	58.00
增长率 (YOY)	N/A	N/A	859.29%	149.51%	80.59%	53.81%
毛利 (百万元)	1.02	2.08	10.07	24.49	43.31	65.42
增长率 (YOY)	N/A	N/A	384.77%	143.16%	76.86%	51.05%
占总销售额比重	1.57%	2.36%	10.97%	15.33%	17.53%	19.18%
占主营业务利润比重	1.80%	2.75%	11.07%	15.83%	18.22%	19.85%
其他						
销售收入 (百万元)			8.89	11.56	14.45	17.34
增长率 (YOY)			N/A	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率			53.20%	53.12%	53.02%	52.78%
销售成本 (百万元)			4.16	5.42	6.79	8.19
增长率 (YOY)			N/A	30.22%	25.27%	20.61%
毛利 (百万元)			4.73	6.14	7.66	9.15
增长率 (YOY)			N/A	29.80%	24.76%	19.46%
占总销售额比重			5.29%	3.91%	3.13%	2.69%
占主营业务利润比重			5.20%	3.97%	3.22%	2.78%
销售总收入 (百万元)	95.19	124.93	168.14	295.93	462.24	643.57
销售总成本 (百万元)	38.58	49.37	77.12	141.19	224.49	314.05
毛利 (百万元)	56.60	75.56	91.02	154.74	237.75	329.52
平均毛利率	59.47%	60.48%	54.13%	52.29%	51.43%	51.20%

来源: 国金证券研究所整理

图表2: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	97	127	174	296	462	644
增长率		30.4%	37.0%	70.1%	56.2%	39.2%
主营业务成本	-40	-50	-80	-141	-224	-314
% 销售收入	41.0%	39.7%	45.9%	47.7%	48.6%	48.8%
毛利	57	77	94	155	238	330
% 销售收入	59.0%	60.3%	54.1%	52.3%	51.4%	51.2%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-3	-5	-6
% 销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-11	-16	-26	-44	-67	-90
% 销售收入	10.8%	12.6%	15.0%	15.0%	14.5%	14.0%
管理费用	-14	-21	-30	-46	-62	-82
% 销售收入	14.3%	16.6%	17.2%	15.5%	13.5%	12.8%
息税前利润 (EBIT)	32	38	36	62	104	151
% 销售收入	32.9%	30.2%	20.9%	20.8%	22.4%	23.4%
财务费用	-1	-1	5	8	11	12
% 销售收入	0.9%	1.0%	-2.6%	-2.7%	-2.5%	-1.8%
资产减值损失	-1	0	-2	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	31	37	39	69	115	162
营业利润率	31.3%	29.1%	22.6%	23.3%	24.8%	25.2%
营业外收支	4	10	11	12	13	13
税前利润	34	47	51	81	128	175
利润率	35.4%	36.7%	29.1%	27.3%	27.7%	27.2%
所得税	-5	-6	-7	-11	-18	-25
所得税率	13.8%	13.9%	13.7%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	30	40	44	70	110	151
少数股东损益	0	0	1	2	3	4
归属于母公司的净利润	30	40	42	68	107	146
净利率	30.5%	31.6%	24.3%	22.8%	23.1%	22.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	30	40	44	70	110	151
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	2	3	6	11	16	19
非经营收益	1	1	0	-10	-12	-11
营运资金变动	-18	1	-19	19	-29	-31
经营活动现金净流	15	46	31	89	85	128
资本开支	-22	-21	-56	-132	-36	-3
投资	0	0	-3	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-22	-21	-60	-133	-36	-3
股权募资	20	382	1	294	0	0
债权募资	5	-5	-10	-9	0	1
其他	-1	-21	-19	-2	-41	-2
筹资活动现金净流	24	356	-28	284	-41	-1
现金净流量	16	380	-57	240	8	124

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	34	414	357	596	604	728
应收款项	21	25	53	58	91	127
存货	22	26	37	43	68	95
其他流动资产	4	3	33	12	18	24
流动资产	81	469	480	709	781	973
% 总资产	58.8%	87.2%	80.8%	74.2%	73.6%	77.8%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	49	61	87	215	245	239
% 总资产	35.6%	11.3%	14.7%	22.5%	23.1%	19.1%
无形资产	7	7	25	28	33	37
非流动资产	57	69	114	246	280	278
% 总资产	41.2%	12.8%	19.2%	25.8%	26.4%	22.2%
资产总计	137	538	594	955	1,061	1,251
短期借款	15	10	6	0	0	0
应付款项	27	22	46	49	77	108
其他流动负债	0	4	7	52	20	27
流动负债	42	36	60	101	97	135
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	4	6	4	0	0	0
负债	46	42	64	101	97	136
普通股股东权益	91	495	520	842	949	1,095
少数股东权益	0	0	10	12	15	19
负债股东权益合计	137	538	594	955	1,061	1,251

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.674	0.680	0.359	0.572	0.906	1.240
每股净资产	2.074	8.396	4.407	6.331	7.135	8.235
每股经营现金净流	0.345	0.773	0.259	0.668	0.640	0.960
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	32.48%	8.10%	8.14%	8.02%	11.27%	13.36%
总资产收益率	21.59%	7.47%	7.13%	7.07%	10.08%	11.70%
投入资本收益率	24.95%	6.54%	5.85%	6.20%	9.25%	11.61%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	30.44%	37.01%	70.13%	56.20%	39.23%
EBIT增长率	N/A	19.92%	-5.14%	68.97%	68.55%	45.23%
净利润增长率	N/A	35.41%	5.43%	59.61%	58.33%	36.84%
总资产增长率	N/A	291.43%	10.43%	60.95%	11.05%	17.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	N/A	59.5	73.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	N/A	175.9	143.9	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	N/A	129.1	119.8	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	N/A	175.4	143.9	107.3	165.9	134.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.74%	-81.52%	-66.12%	-69.81%	-62.65%	-65.18%
EBIT利息保障倍数	N/A	31.2	-8.0	-7.8	-9.1	-12.8
资产负债率	33.53%	7.84%	10.70%	10.61%	9.14%	10.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	1	2
买入	0	0	1	2	2
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.60	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-05-10	买入	19.17	N/A
2 2011-06-02	买入	16.69	24.46 ~ 24.46

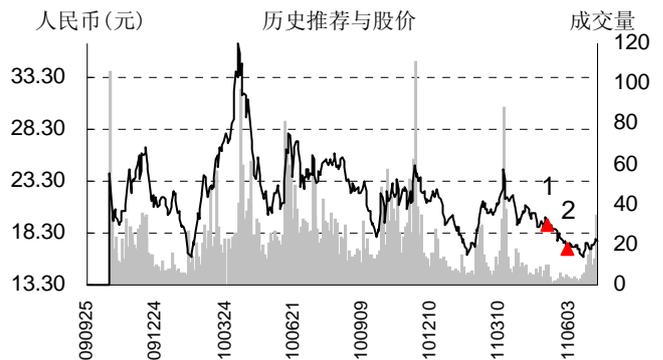
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室