

# 公司订单执行高峰将在下半年

买入 维持

目标价格：22.70元

## 投资要点：

- 民用燃气和CO检测领域的出色表现将保障公司下半年业绩；
- 传感器行业分散，应用众多，公司存在并购扩张的机会；
- 身处安全与传感器大行业，公司属于典型的大行业小公司。

## 报告摘要：

- **汉威电子今日发布2012年半年报：**今年上半年公司实现营业收入1.29亿元，同比增长34.61%，实现归属于上市公司股东净利润2090万元，同比增长41.34%，摊薄后每股收益为0.18元。
- **行业低迷下公司中报业绩继续维持高增长。**2季度国内电子行业依然低迷，A股上市电子企业半年度利润同比增速中值为-3%左右，公司中报实现41%的增长，远超行业增速。同时二季度公司净利润继续同比大增34%，毛利率提升2pt，高速成长启动的特征再次获得印证。
- **安全行业投入的季节性特征明显，公司利润将主要来自下半年。**安全行业如民用燃气、安全监测等领域的工程实施集中在下半年，近三年来公司下半年平均贡献全年净利润的60%~80%，公司上半年贡献EPS 0.18元，我们对公司全年实现40%以上增长依然保持信心。
- **上半年扣非净利润增速不高，下半年看软件税收优惠。**上半年公司随项目完成将上年收到的政府补助结转营业外收入，实际扣非净利润增长12.74%。公司目前有十几个产品被列为软件产品，目前公司软件收入比重不断提升，下半年所得税有望降低、还将获得增值税退税。
- **维持盈利预测：预计2012-14年EPS为0.81/1.09/1.54元。**预计2012-14年公司将实现归属母公司股东净利润分别为0.96/1.29/1.82亿元，三年复合增长41%，对应最新股本的EPS分别为0.81/1.09/1.54元。
- **公司属于典型的大行业、小公司，重申“买入”。**国家政策推动国内安全行业持续加大投入，物联网战略又将带动传感器行业发展，公司长期成长动力十足；同时公司依托国内气体传感器龙头，实现产业链上下游延伸和传感器横向扩张，并具备将技术转化为市场的能力。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	174	261	389	553	768
YoY	37%	50%	49%	42%	39%
净利润	44	67	96	129	182
YoY	9%	53%	43%	35%	41%
EPS(元)	0.36	0.55	0.81	1.09	1.54
净利率	25%	26%	25%	23%	24%

## 电子元器件行业研究组

### 联系人：

沈建锋

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@hysec.com

### 分析师：

胡颖 (S1180210020002)

电话：010-88085957

Email: huying@hysec.com

## 市场表现



## 公司数据

总股本(万股)	11800
流通股(万股)	6115
当前股价	17.21
年内最高/最低	11.33/19.25
总市值(亿元)	20.31

## 相关研究

- 1 《宏源证券\*中报点评\*汉威电子：公司成长启动，行业低迷中更显价值\*300007\*电子行业\*沈建锋》，2012.7
- 2 《宏源证券\*深度报告\*汉威电子：行业应用起，公司成长获良机\*300007\*电子行业\*沈建锋》，2012.5
- 3 《宏源证券\*深度报告\*汉威电子：安全需求加自身模式成就公司成长\*300007\*电子行业\*沈建锋.docx》，2012.5

## 目录

一、行业低迷下公司中报业绩继续维持高增长.....	3
二、公司业绩季节性特征明显，主要来自下半年.....	4
三、维持盈利预测，重申“买入”评级.....	5

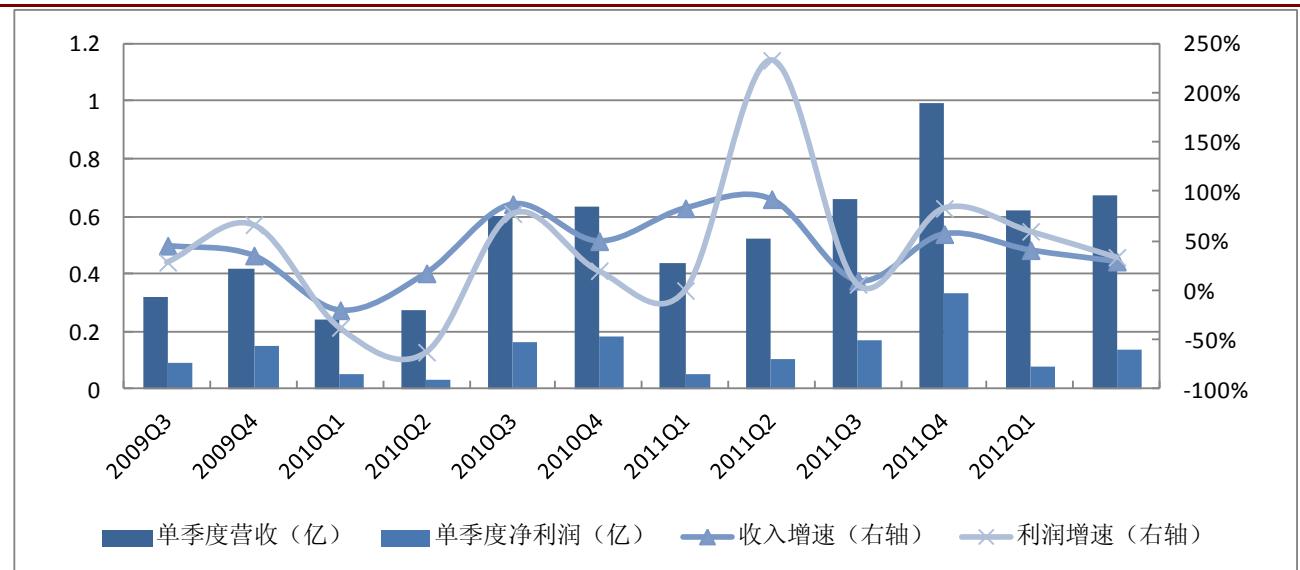
## 插图

图 1：公司各季度收入和利润增速.....	3
图 2：A 股电子公司半年度利润增速区间统计.....	3
图 3：公司近 3 年下半年收利润占比.....	4
图 4：公司近 3 年下半年收入占比.....	4
图 5：公司主营业务收入（百万元）及其占比.....	4
图 6：公司三张报表摘要及财务分析.....	5
图 7：A 股上市国内传感器公司的估值水平和盈利能力.....	6

## 一、行业低迷下公司中报业绩继续维持高增长

公司 2012 年半年度再次高速增长再次印证公司已进入高速增长阶段。从 2010 年 3 季度以来公司单季度收入与利润的增速的均值超过 60%，2012 年一季度收入同比增速达到 40%，净利润同比增速达到 60%；二季度公司收入同比继续大增 29%，净利润再次同比增长 34%，公司高速增长启动的特征再次获得印证。

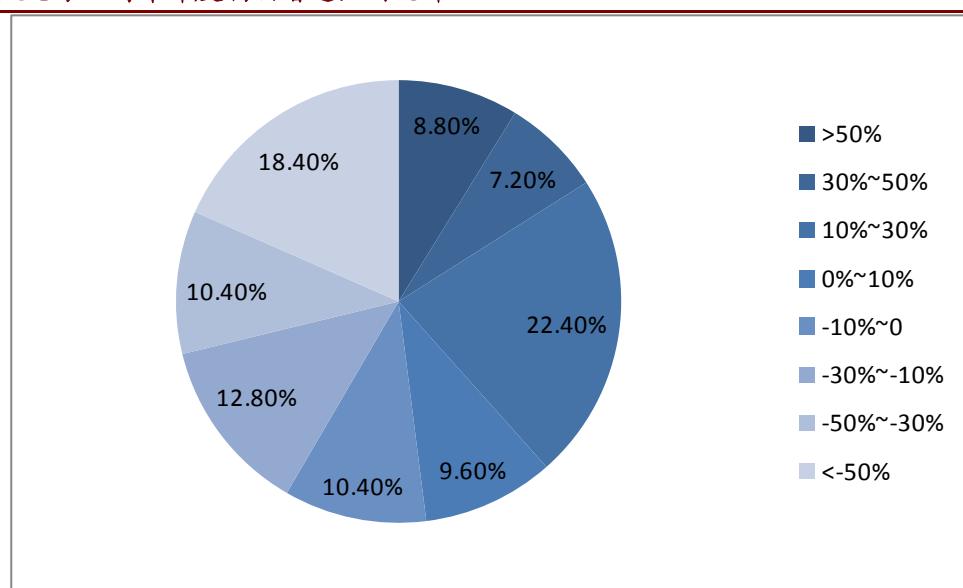
图 1：公司各季度收入和利润增速



资料来源：公司公告，宏源证券

公司在行业低迷下依然逆周期高增长更加弥足珍贵。2 季度国内电子行业依然低迷，已预告的 A 股上市电子企业的半年度利润同比增速中值为下滑-3%左右，但公司依靠安全行业的逆周期投入、以及自身的优势发展，中报净利润增长 41%，远超行业增速。

图 2：A 股电子公司半年度利润增速区间统计

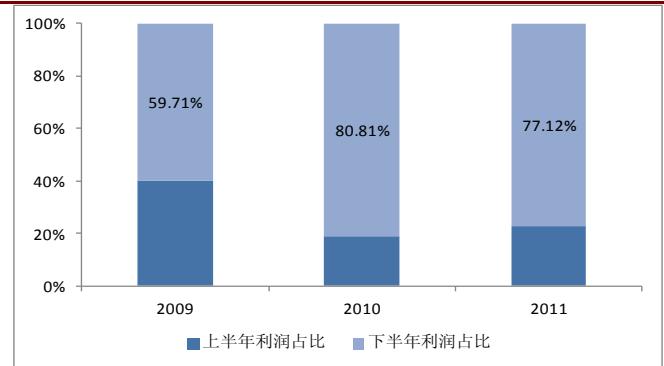


资料来源：同花顺，宏源证券

## 二、公司业绩季节性特征明显，主要来自下半年

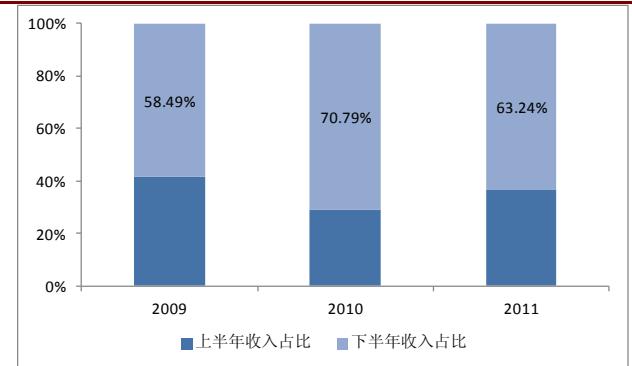
**安全行业投入的季节性特征明显，公司利润将主要来自下半年。**安全行业如民用燃气、安全监测等领域的工程实施集中在下半年，从公司有财务公告的 2009-2011 三年看，下半年收入贡献达 60%~70%，利润贡献更是高达 60%~80%，我们对公司全年实现 40%以上的增长依然保持信心。

图 3：公司近 3 年下半年收利润占比



资料来源：公司公告，宏源证券

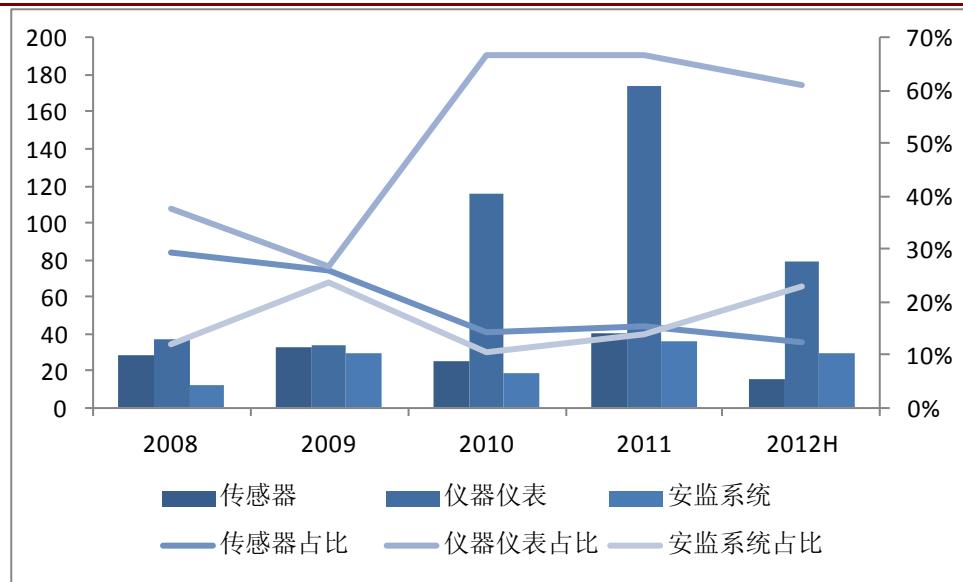
图 4：公司近 3 年下半年收入占比



资料来源：公司公告，宏源证券

**上半年扣非净利润增速不高，下半年看软件税收优惠。**上半年公司随项目完成将上年收到的政府补助结转营业外收入，实际扣非净利润增长 12.74%。公司目前有十几个产品被列为软件产品，目前公司软件收入比重不断提升，下半年有望获得软件产品的增值税退税，营业外收入还将继续增长，同时下半年所得税有望降低，扣非利润率也将提升。

图 5：公司主营业务收入（百万元）及其占比



资料来源：同花顺，宏源证券

### 三、维持盈利预测，重申“买入”评级

**维持盈利预测，我们预计公司未来3年净利润复合增长41%。**我们预计未来几年公司在非煤矿石、民用燃气等应用领域将高速发展，传统的石油、化工、煤矿、钢铁等领域也将保持30%左右的增长。预计2012-2014年公司将实现营业收入3.91/5.56/7.72亿元，三年复合增长43%；，实现归属母公司股东净利润分别为0.96/1.29/1.82亿元，三年复合增长41%，对应最新股本的EPS分别为0.81/1.09/1.54元。

**图6：公司三张报表摘要及财务分析**

财务报表预测 (单位: 百万元)							资产负债表					
利润表	2009A	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	127	174	261	389	553	768	货币资金	357	260	234	261	363
YOY	30%	37%	50%	49%	42%	39%	应收和预付款项	85	161	204	261	341
营业成本	50	80	117	177	254	355	存货	37	56	78	104	136
毛利	77	94	144	212	299	414	其他流动资产	0	0	1	1	1
%营业收入	60%	54%	55%	54%	54%	54%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	1	2	3	4	6	8	投资性房地产	0	0	0	0	0
%营业收入	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产和在建工程	87	144	284	374	464
销售费用	16	26	43	61	85	115	无形资产和开发支出	23	63	67	71	74
%营业收入	12.6%	15.0%	16.3%	15.8%	15.4%	15.0%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	21	30	41	59	83	111	资产总计	594	696	892	1070	1315
%营业收入	16.6%	17.2%	15.7%	15.3%	15.0%	14.5%	短期借款	0	5	0	0	0
财务费用	1	-5	-5	-1	2	0	应付和预收款项	54	87	113	162	226
%营业收入	1.0%	-2.6%	-2.0%	-0.4%	0.3%	0.1%	长期借款	0	0	100	100	100
资产减值损失	0	2	4	1	2	2	其他负债	62	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债合计	64	109	213	262	326
投资收益	0	0	0	0	0	0	股本	118	118	118	118	118
营业利润	37	39	59	87	122	177	资本公积	317	317	317	317	317
%营业收入	29.1%	22.6%	22.5%	22.5%	22.0%	23.0%	留存收益	85	138	230	359	541
营业外收支	10	11	19	23	28	34	归属母公司股东权益	520	573	664	793	975
利润总额	47	51	78	111	149	210	少数股东权益	10	15	15	15	15
%营业收入	36.7%	29.1%	29.7%	28.5%	27.0%	27.4%	股东权益合计	530	587	679	808	990
所得税费用	6	7	11	15	20	28	负债和股东权益合计	594	696	892	1070	1315
净利润	40	44	67	96	129	182						
归属于母公司所有者的净利润	40	42	65	96	129	182						
少数股东损益	0	1	2	0	0	0						
现金流量表							财务指标					
	2009A	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流净	46	31	24	33	107	175	毛利率	54%	55%	54%	54%	54%
取得投资收益收回	0	0	0	0	0	0	三费/销售收入	30%	30%	31%	31%	30%
长期股权投资	0	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	21%	22%	22%	23%	23%
无形资产投资	-21	-56	-116	-130	-72	-66	EBITDA/销售收入	23%	25%	28%	29%	29%
固定资产投资	-37	-8	0	-160	-80	-50	销售净利率	25%	26%	25%	23%	24%
其他	0	-1	0	-2	0	0	ROE	8%	11%	14%	16%	19%
投资活动现金流净	-21	-60	-116	-131	-72	-66	ROA	7%	9%	11%	12%	14%
债券融资	-5	-10	5	84	0	0	ROIC	6%	8%	10%	12%	14%
股权融资	382	1	2	-4	0	0	销售收入增长率	37%	50%	49%	42%	39%
银行贷款增加(减	-5	-10	0	95	0	0	EBIT增长率	-5%	59%	51%	44%	43%
筹资成本	1	-5	-5	-1	2	0	EBITDA增长率	0%	60%	66%	46%	38%
其他	-10	0	0	0	0	0	净利润增长率	9%	53%	43%	35%	41%
筹资活动现金流净	356	-28	-5	71	-7	-7	总资产增长率	10%	17%	28%	20%	23%
现金净流量	380	-57	-96	-26	27	102	股东权益增长率	7%	11%	16%	223%	64%
							经营现金净流增长率	-33%	-21%	37%	223%	64%
							流动比率	8.0	4.5	4.6	3.9	3.8
							速动比率	7.4	4.0	3.9	3.3	3.2
							应收账款周转天数	73.8	158.4	120.0	100.0	90.0

资料来源：同花顺，宏源证券

**公司属于典型的大行业、小公司，重申“买入”。**1、公司具有长期成长动力，在国家政策推动国内安全行业持续加大投入背景下获得外部成长动力，并效仿丹纳赫重视外部并购与渠道开拓实现自身发展。2、公司目前二级市场股价对应2012-2013年23/17倍PE，仍然低于A股上市的国内传感器公司的平均估值水平。

**图7：A股上市国内传感器公司的估值水平和盈利能力**

股票名称	股价(元)	一致预测EPS(元)					PE			营收同比	利润同比	ROE	净利率	毛利率
		2012/5/28	2011	2012Q1	2012E	2013E	2011	2012E	2013E					
威尔泰	6.48	0.11	(0.02)	0.12	0.08	60.81	51.84	81.00	-13.25%	-550.65%	-1.41%	-13.63%	36.81%	
华工科技	6.24	0.47	0.24	0.75	0.97	13.18	8.31	6.46	-17.58%	31.74%	4.02%	22.83%	25.54%	
大立科技	16.62	0.31	(0.04)	0.40	0.54	53.72	41.55	30.78	26.38%	41.22%	-0.92%	-17.55%	50.05%	
大华股份	38.55	1.35	0.24	2.07	2.91	28.46	18.60	13.22	51.54%	70.90%	4.25%	13.26%	40.15%	
高德红外	17.10	0.34	0.02	0.57	0.79	49.64	30.13	21.68	153.70%	84.24%	0.19%	12.52%	46.58%	
海康威视	27.30	1.48	0.35	2.05	2.78	18.43	13.33	9.84	39.01%	33.27%	4.86%	26.95%	48.83%	
威创股份	11.10	0.40	0.09	0.54	0.71	27.55	20.45	15.54	16.47%	11.67%	2.91%	29.49%	57.09%	
歌尔声学	38.79	0.62	0.14	1.01	1.48	62.30	38.35	26.19	60.12%	94.18%	2.54%	12.20%	28.65%	
科大讯飞	24.19	0.35	0.05	0.53	0.77	68.96	45.87	31.61	51.77%	36.77%	1.64%	14.80%	61.74%	
中航电测	12.82	0.51	0.09	0.65	0.76	25.02	19.69	16.86	41.19%	5.27%	1.36%	9.78%	32.93%	
广陆数测	9.18	0.09	0.01	0.10	0.12	99.02	93.89	78.95	12.74%	27.98%	0.32%	2.31%	31.58%	
苏州固锝	5.44	0.10	0.02	0.27	0.41	56.96	20.39	13.29	-12.91%	-25.42%	1.38%	8.71%	10.30%	
中瑞思创	11.74	0.56	0.11	0.72	0.93	21.12	16.26	12.68	20.85%	5.78%	1.50%	23.19%	37.31%	
达华智能	8.39	0.28	0.06	0.36	0.46	30.13	23.31	18.24	58.88%	18.10%	1.43%	14.67%	33.80%	
鸿博股份	5.32	0.19	0.04	0.30	0.41	27.33	17.66	13.12	71.30%	-19.49%	1.46%	8.64%	28.81%	
远望谷	8.10	0.15	0.03	0.33	0.43	52.91	24.72	18.80	-14.83%	11.59%	1.60%	45.72%	56.33%	
东信和平	9.87	0.16	0.04	0.29	0.41	60.72	33.70	24.08	16.42%	12.67%	1.49%	3.66%	28.67%	
东方电子	3.19	0.02	0.00	0.10	0.20	143.42	30.95	15.62	2.53%	25.55%	0.21%	3.28%	37.50%	
中值						51.27	24.01	17.55	23.62%	21.82%	1.47%	12.36%	37.06%	
汉威电子	17.21	0.55	0.06	0.81	1.09	31.42	21.23	15.72	41.68%	56.24%	1.30%	12.69%	52.02%	

资料来源：同花顺，宏源证券

**分析师简介:**

**沈建锋:** 宏源证券研究所电子元器件行业分析师, 复旦大学电子本科, 通信硕士、MBA, CFA2 级, 2 年证券分析从业经验, 6 年电子半导体行业从业经验, 2012 年 5 月加盟宏源证券研究所。曾任职于国金证券, 电子行业新财富团队成员, 个人覆盖个股股东软载波、德豪润达、汉威电子等。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。