

# 汉威电子（300007）中报点评

营收增速符合预期，产品结构进一步优化  
增持（维持）

价值区间：16.50-19.84 元

2012年8月20日

黄海方

S0600209060100

0512-62938653

[huanghf@gsjq.com.cn](mailto:huanghf@gsjq.com.cn)

研究助理

李果

0512-62938629

[lig@gsjq.com.cn](mailto:lig@gsjq.com.cn)

联系人

李雅娜

021-63122950

[liyn@gsjq.com.cn](mailto:liyn@gsjq.com.cn)

盈利及估值重要数据	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	261	353	476	619
同比(+/-%)	50.2%	35.0%	35.0%	30.0%
净利润(百万元)	65	75	105	143
同比(+/-%)	52.7%	16.2%	40.4%	35.8%
每股收益(元)	0.55	0.64	0.89	1.21
毛利率(%)	54.0%	54.0%	55.0%	56.0%
净资产收益率(%)	11.3%	11.8%	14.5%	16.9%
市盈率(P/E)	31.42	27.03	19.26	14.18
EV/EBITDA	32.84	27.39	18.44	13.65
市净率(P/B)	3.54	3.19	2.80	2.40

## 投资要点

■ **营收增速符合预期，扣非后净利润增速 12.74%**：公司 2012 年 1-6 月实现营业收入 12929 万元,同比增长 34.61%，气体传感器行业龙头地位稳固；公司实现归属于上市公司股东净利润 2091 万元，同比增长 41.34%；扣非后归属于上市公司股东净利润为 1226 万元，同比增长 12.74%。公司实现营业外收入 1057 万元，主要是政府对于各项研发及产业化项目的补贴。

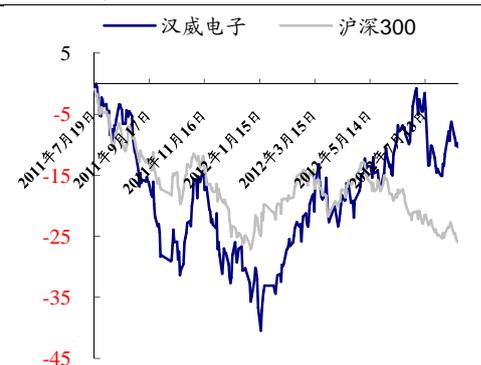
■ **产品结构进一步优化，监控系统占比提高**：公司综合毛利率为 52.02%，略有下滑，主要源于气体检测仪器的毛利率绝对值下滑了 7.49%。主要产品类别之一的监控系统营收同比增加 98.14%，在营收中占比由 2011 年的 15.72% 提高到 23.15%，系统解决方案供货能力进一步提升。

■ **研发投入和销售网络建设提高两费率**：2012 年 1-6 月份公司销售费用率由 2011 年的 16.27% 提高至 20.58%，管理费用率由 15.65% 提高至 19.80%。销售费用率提高源于营销网络的建设，系统工程及非煤项目的业务拓展和新增子公司的费用增加。管理费用率提高主要是公司研发投入加大和新增子公司的管理费用增加。

■ **募投项目进展顺利，外延扩展深度布局传感物联网产业**：公司募投项目汉威国际传感器产业园项目和物联网科技产业园项目进展顺利，夯实了公司未来快速增长的基础。资本运作方面，2012 年上半年公司增资控股哈尔滨盈江传感器工程技术中心有限公司，将借助中科院长春应化所的技术力量进一步提升在传感器领域的研发创新能力。

■ **盈利预测与估值**：预计公司 2012-2014 年将分别实现营收 3.53 亿元、4.76 亿元和 6.19 亿元，净利润 0.75 亿元、1.05 亿元和 1.43 亿元，同比增长分别为 16.2%、40.4% 和 35.8%，对应的 EPS 分别为 0.64 元、0.89 元和 1.21 元，对应 2012 年 8 月 18 日收盘价 17.21 元的市盈率分别为 27.0 倍、19.3 倍和 14.2 倍。鉴于公司气体传感器的研发实力和技术积淀，气体传感器在物联网产业的应用前景以及公司的产业布局和市场地位，我们维持公司“增持”评级。

## 股价走势



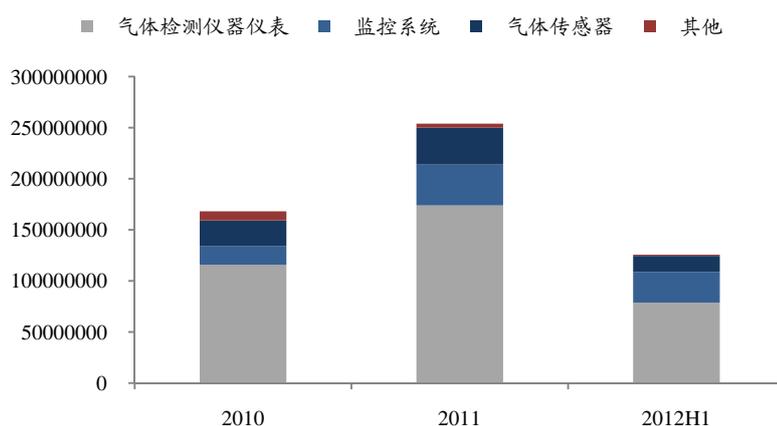
## 市场数据

收盘价(元)	17.21
一年最低价/最高价(元)	11.53/19.25
市净率	3.54
流通 A 股市值(百万)	1052.44

## 基础数据

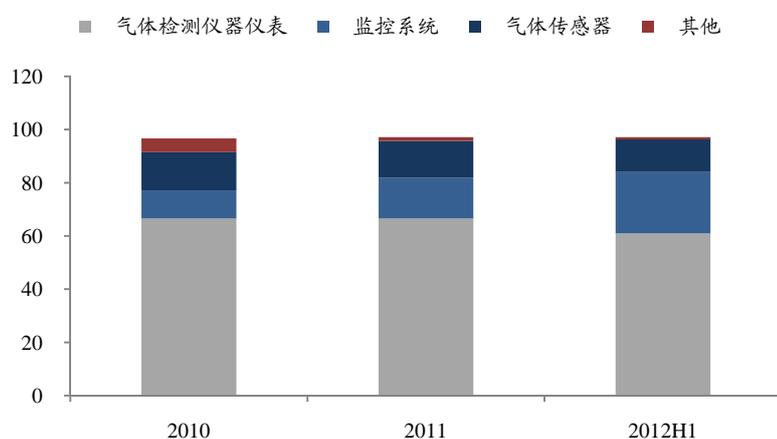
每股净资产(元)	4.85
资本负债率(%)	10.09
总股本(百万股)	118.00
流通 A 股(百万股)	61.15

图表 1 公司分类主营业务收入情况 单位：元



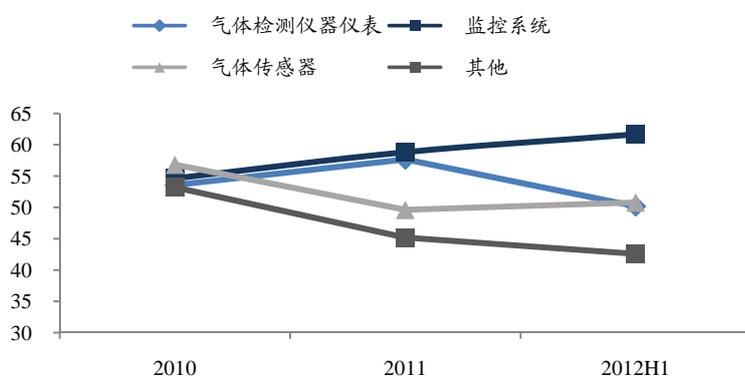
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 2 公司主营业务构成情况 单位：%



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表 3 公司主营产品毛利率情况 单位：%



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	<b>482.0</b>	<b>566.4</b>	<b>704.5</b>	<b>881.4</b>	<b>营业收入</b>	<b>261.3</b>	<b>352.8</b>	<b>476.2</b>	<b>619.1</b>
现金	260.1	304.7	360.2	453.7	营业成本	117.1	158.7	209.5	266.2
应收款项	119.6	130.5	169.6	203.5	营业税金及附加	3.0	3.5	4.8	6.2
存货	56.2	78.3	103.3	131.3	营业费用	42.5	60.0	76.2	99.1
其他	46.0	52.9	71.4	92.9	管理费用	43.5	65.6	83.1	101.2
<b>非流动资产</b>	<b>214.4</b>	<b>210.8</b>	<b>202.7</b>	<b>194.1</b>	财务费用	-5.3	-5.0	-6.6	-8.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	144.2	142.7	136.8	130.2	其他	-1.6	2.1	2.1	2.1
无形资产	63.2	61.1	58.9	56.8	<b>营业利润</b>	<b>58.9</b>	<b>72.1</b>	<b>111.4</b>	<b>156.7</b>
其他	7.0	7.0	7.0	7.0	营业外净收支	18.7	18.0	15.0	15.0
<b>资产总计</b>	<b>696.3</b>	<b>777.2</b>	<b>907.3</b>	<b>1075.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>77.6</b>	<b>90.1</b>	<b>126.4</b>	<b>171.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>106.0</b>	<b>121.7</b>	<b>159.5</b>	<b>202.3</b>	所得税费用	10.8	12.6	17.7	24.0
短期借款	19.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	2.2	2.3	3.3	4.4
应付账款	49.9	65.2	86.1	109.4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>64.6</b>	<b>75.1</b>	<b>105.5</b>	<b>143.3</b>
其他	37.1	56.4	73.3	92.9	EBIT	57.8	67.0	104.8	148.6
<b>非流动负债</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	EBITDA	65.2	78.7	118.9	163.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	2.9	2.9	2.9	2.9	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
<b>负债总计</b>	<b>108.9</b>	<b>124.5</b>	<b>162.3</b>	<b>205.1</b>	每股收益(元)	0.55	0.64	0.89	1.21
少数股东权益	14.6	16.5	19.2	22.8	每股净资产(元)	4.85	5.39	6.15	7.18
归属母公司股东权益	572.9	636.2	725.8	847.6	发行在外股份(百万股)	118.0	118.0	118.0	118.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>696.3</b>	<b>777.2</b>	<b>907.3</b>	<b>1075.5</b>	ROIC(%)	8.7%	10.5%	18.2%	23.3%
					ROE(%)	11.3%	11.8%	14.5%	16.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	毛利率(%)	54.0%	54.0%	55.0%	56.0%
经营活动现金流	24.1	79.3	77.3	121.6	EBIT Margin(%)	22.1%	19.0%	22.0%	24.0%
投资活动现金流	-115.5	-3.9	-6.1	-6.5	销售净利率(%)	24.7%	21.3%	22.1%	23.1%
筹资活动现金流	-4.6	-30.8	-15.8	-21.5	资产负债率(%)	15.6%	16.0%	17.9%	19.1%
现金净增加额	-96.4	44.6	55.4	93.6	收入增长率(%)	50.2%	35.0%	35.0%	30.0%
折旧和摊销	7.3	11.7	14.1	15.2	净利润增长率(%)	52.7%	16.2%	40.4%	35.8%
资本开支	-60.2	-3.9	-6.1	-6.5	P/E	31.42	27.03	19.26	14.18
营运资本变动	-66.6	-9.4	-44.9	-40.5	P/B	3.54	3.19	2.80	2.40
企业自由现金流	-62.3	56.0	53.2	96.0	EV/EBITDA	32.84	27.39	18.44	13.65

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,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,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入:行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数10%以上;

增持:行业股票指数在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~10%;

中性:行业股票指数在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持:行业股票指数在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

股票投资评级:

买入:股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数20%以上;

增持:股票价格在未来6个月内表现优于沪深300指数5%~20%;

中性:股票价格在未来6个月内表现介于沪深300指数-5%~+5%之间;

减持:股票价格在未来6个月内表现弱于沪深300指数5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路181号  
邮政编码:215028  
传真:(0512)62938663  
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>