

收入区域构成优化 关注海外业务进展

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

28.50元

期限: 3个月 上次预测: 26.60元

现价(2012年08月24日): 25.30元

报告日期:

2012-08-26

报告关键点:

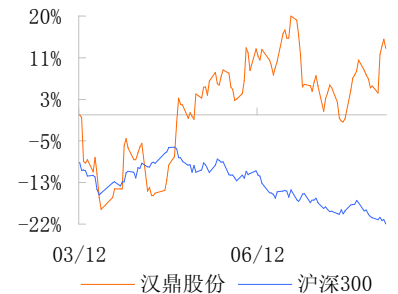
- 项目进度和回款延迟导致业绩低于预期
- 在手订单充裕,下半年进入招投标高峰期
- 收入区域构成优化,跨区域拓展顺利

报告摘要:

- 业绩略低于预期。**上半年公司实现营业收入1.78亿元,同比增长40.8%;实现净利润2621.44万元,同比增长14.84%,EPS 0.34元;二季度单季收入同比增长36.85%,净利润同比增长4.47%,略低于预期,主要原因是宏观经济放缓导致一些业主资金链较为紧张,延迟了项目进度和回款,对公司的收入增长造成了一定影响
- 扣非净利润同比增幅超过50%。**上半年公司非经常性损益为157万元,而上年同期公司非经常性损益为651万元,主要为原开发商收回房屋给予公司的补偿款。扣除该因素后,公司中报净利润增速达到51.02%。
- 在手订单充裕。**上半年公司新增合同和新中标项目金额合计4.2亿元。下半年将进入招投标高峰期,预计公司的中标项目金额有望继续快速增长。
- 收入区域构成优化,关注海外业务进展。**上半年浙江省收入占比下降到40%,区域集中风险进一步降低。同时,公司成功迈向了海外市场,中标阿尔及尔国际会议中心项目。近期公司正式设立了国际拓展中心,海外市场上升为公司重要的战略规划。我们预计公司未来在海外项目中有望继续突破,从而进一步强化公司的品牌和竞争优势。
- 下半年新业务有望取得突破。**目前公司已完成了暖通节能方面的可行性研究,智能高清视频系统的研发和市场开拓也取得了进展,下半年两项新业务有望成为新的盈利增长点。
- 投资建议:**目前公司在手订单饱满,下半年的项目进度和回款情况将明显转好。充裕的超募资金也为公司的外延并购提供了保障。维持公司2012、2013年0.95和1.50元的盈利预测,维持买入-A投资评级,上调目标价至28.5元,对应2012年30倍PE。
- 风险提示:**行业风险,市场竞争风险,核心人员流失或管理人员不足的风险。

总市值(百万元)	2,201.10
流通市值(百万元)	556.60
总股本(百万股)	87.00
流通股本(百万股)	22.00
12个月最低/最高	18.03/27.23元
十大流通股东(%)	40.57%
股东户数	2,608

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.07	17.64	34.83
绝对收益	8.49	6.08	13.20

胡又文

021-68766271
执业证书编号

侯利

010-66581842
执业证书编号

行业分析师

huyw@essence.com.cn
S1450511050001

高级行业分析师

houli@essence.com.cn
S1450511020031

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	173.0	333.4	532.9	866.9	1,213.3
Growth(%)	70.5%	92.7%	59.8%	62.7%	40.0%
净利润	33.6	52.4	83.0	130.8	177.1
Growth(%)	131.4%	55.8%	58.5%	57.5%	35.5%
毛利率(%)	29.8%	27.1%	25.8%	25.7%	25.6%
净利润率(%)	19.4%	15.7%	15.6%	15.1%	14.6%
每股收益(元)	0.39	0.60	0.95	1.50	2.04
每股净资产(元)	1.63	2.16	7.38	8.43	9.85
市盈率	49.4	31.7	20.0	12.7	9.4
市净率	11.7	8.8	2.6	2.3	1.9
净资产收益率(%)	23.5%	27.9%	12.9%	17.8%	20.7%
ROIC(%)	36.3%	229.5%	49.0%	49.5%	44.7%
EV/EBITDA	-	-	15.5	10.0	7.1
股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	2.4%	3.2%

前期研究成果

- 汉鼎股份: 扣非净利润增速质量较高
2012-07-13
- 汉鼎股份: 引领中国智能建筑走向世界
2012-04-26
- 汉鼎股份: 国内领先的智能建筑服务提供商
2012-03-02

2012年上半年收入增长40.8%，净利润增长14.8%。2012年上半年公司实现营业收入1.78亿元，同比增长40.8%，环比增长153.2%；归属于母公司股东净利润为2600万元，同比增长14.8%，环比增长212.5%，对应EPS为0.30元。

表一 公司报告期利润表

报告期 单位：百万元	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	1Q12	1H12	1H12	1H12
								YoY	QoQ
一、营业总收入	173	48	127	0	333	70	178	40.8%	153.2%
二、营业总成本	135	41	107	0	284	61	149	38.9%	143.7%
营业成本	121	35	93	0	243	50	127	36.6%	155.1%
营业税金及附加	5	1	4	0	9	2	5	42.9%	170.3%
销售费用	2	1	2	0	6	2	4	108.8%	110.3%
管理费用	11	4	7	0	22	7	13	75.8%	86.9%
财务费用	(4)	(0)	(0)	0	1	0	(1)	642.0%	-416.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	(1)	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	(1)	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	37	7	19	0	49	9	29	51.2%	215.7%
加：营业外收入	3	0	8	0	13	1	2	-75.5%	161.2%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	7.5%	203.9%
五、利润总额	39	7	27	0	61	10	31	15.0%	211.8%
减：所得税	6	1	4	0	9	2	5	15.9%	208.3%
六、净利润	33	6	23	0	52	8	26	14.8%	212.5%
减：少数股东损益	(0)	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	34	6	23	0	52	8	26	14.8%	212.5%
每股收益（按最新股本）	0.39	0.07	0.26	0.00	0.60	0.10	0.30	14.8%	212.5%

报告期	2010A	1Q11	1H11	1-3Q11	2011A	1Q12	1H12	1H12	1H12
								YoY	QoQ
毛利率	27.05%	24.28%	23.60%	-	24.34%	26.47%	25.76%	2.17%	-0.71%
期间费用率	5.46%	8.84%	7.07%	-	8.61%	12.95%	8.60%	1.53%	-4.35%
其中：销售费用率	1.11%	1.68%	1.47%	-	1.71%	2.63%	2.18%	0.71%	-0.45%
管理费用率	6.44%	7.61%	5.74%	-	6.65%	9.71%	7.17%	1.43%	-2.54%
财务费用率	-2.09%	-0.45%	-0.14%	-	0.25%	0.61%	-0.76%	-0.61%	-1.36%
营业利润率	21.38%	14.09%	15.28%	-	14.68%	13.15%	16.40%	1.12%	3.25%
所得税率	15.48%	15.53%	15.24%	-	14.57%	15.53%	15.36%	0.12%	-0.17%
净利润率	19.27%	12.05%	18.01%	-	15.71%	11.90%	14.69%	-3.32%	2.79%
营业收入同比增速	70.47%	0.00%	0.00%	0.00%	92.74%	47.31%	40.80%		
净利润同比增速	131.39%	0.00%	0.00%	0.00%	55.81%	45.53%	14.84%		

数据来源：WIND，安信证券研究中心

二季度单季收入增长 36.9%，净利增加 4.5%。2012 年第二季度公司实现营业收入 1.08 亿元，同比增长 36.9%，环比增长 53.2%；归属于母公司股东净利润 1800 万元，同比增加 4.5%，环比增长 112.5%，对应 EPS 为 0.20 元。

表二 公司单季度利润表

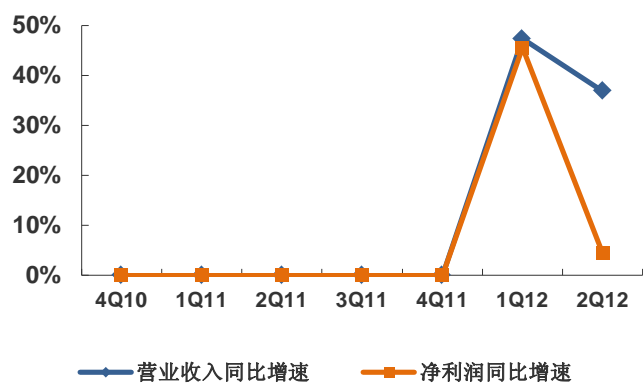
单季度 单位：百万元	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	2Q12	
								YoY	QoQ
一、营业总收入	0	48	79	0	0	70	108	36.9%	53.2%
二、营业总成本	0	41	66	0	0	61	88	32.7%	43.7%
营业成本	0	35	58	0	0	50	77	33.0%	55.1%
营业税金及附加	0	1	3	0	0	2	3	33.9%	70.3%
销售费用	0	1	1	0	0	2	2	92.6%	10.3%
管理费用	0	4	4	0	0	7	6	63.6%	-13.1%
财务费用	0	(0)	0	0	0	0	(2)	-5382.7%	-516.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	0	-	-
三、其他经营收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
四、营业利润	0	7	13	0	0	9	20	58.4%	115.7%
加：营业外收入	0	0	8	0	0	1	1	-84.7%	61.2%
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	-13.5%	103.9%
五、利润总额	0	7	20	0	0	10	21	4.6%	111.8%
减：所得税	0	1	3	0	0	2	3	5.5%	108.3%
六、净利润	0	6	17	0	0	8	18	4.5%	112.5%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	-	-
归属于母公司净利润	0	6	17	0	0	8	18	4.5%	112.5%
每股收益（按最新股本）	0.00	0.07	0.20	0.00	0.00	0.10	0.20	4.5%	112.5%

单季度 单位：百万元	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	2Q12	
								YoY	QoQ
毛利率	-	24.28%	23.18%	-	-	26.47%	25.30%	2.12%	-1.17%
期间费用率	-	8.84%	6.00%	-	-	12.95%	5.76%	-0.24%	-7.19%
其中：销售费用率	-	1.68%	1.35%	-	-	2.63%	1.89%	0.55%	-0.74%
管理费用率	-	7.61%	4.61%	-	-	9.71%	5.51%	0.90%	-4.20%
财务费用率	-	-0.45%	0.04%	-	-	0.61%	-1.65%	-1.69%	-2.25%
营业利润率	-	14.09%	16.00%	-	-	13.15%	18.52%	2.52%	5.37%
所得税率	-	15.53%	15.15%	-	-	15.53%	15.28%	0.13%	-0.26%
净利润率	-	12.05%	21.62%	-	-	11.90%	16.51%	-5.12%	4.60%
营业收入同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	47.31%	36.85%		
净利润同比增速	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	45.53%	4.47%		

数据来源：WIND，安信证券研究中心

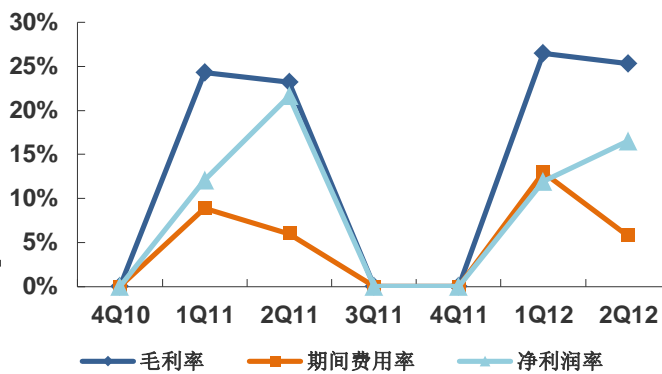
二季度毛利率同比增加 2.12%，期间费用率同比下降 0.24%。2012 年第二季度公司综合毛利率为 25.30%，同比增加 2.12 个百分点，环比下降 1.17 个百分点；销售费用率为 1.89%，同比上升 0.55 个百分点，环比下降 0.74 个百分点；管理费用率为 5.51%，同比上升 0.9 个百分点，环比下降 4.2 个百分点。

图 1 单季度营业收入及净利润增长趋势



数据来源: WIND, 安信证券研究中心

图 2 单季度利润率变化趋势



数据来源: WIND, 安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	173.0	333.4	532.9	866.9	1,213.3	成长性					
减: 营业成本	121.4	243.1	395.3	644.2	902.9	营业收入增长率	70.5%	92.7%	59.8%	62.7%	40.0%
营业税费	4.8	9.2	14.7	23.8	33.4	营业利润增长率	93.8%	32.3%	68.0%	64.5%	38.1%
销售费用	1.9	5.7	10.7	17.3	24.3	净利润增长率	131.4%	55.8%	58.5%	57.5%	35.5%
管理费用	11.1	22.2	36.2	58.9	78.9	EBITDA 增长率	64.8%	52.5%	54.9%	59.6%	40.0%
财务费用	-3.6	0.8	-6.3	-12.7	-13.0	EBIT 增长率	67.6%	49.2%	52.7%	61.3%	41.8%
资产减值损失	-0.5	3.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	98.0%	79.0%	45.5%	54.2%	38.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-71.7%	581.0%	52.7%	53.5%	30.4%
投资和汇兑收益	-0.8	-	-	-	-	净资产增长率	47.3%	32.3%	241.9%	14.3%	16.9%
营业利润	37.0	48.9	82.2	135.3	186.8	利润率					
加: 营业外净收支	2.5	12.4	10.0	10.0	10.0	毛利率	29.8%	27.1%	25.8%	25.7%	25.6%
利润总额	39.4	61.3	92.2	145.3	196.8	营业利润率	21.4%	14.7%	15.4%	15.6%	15.4%
减: 所得税	6.1	8.9	9.2	14.5	19.7	净利润率	19.4%	15.7%	15.6%	15.1%	14.6%
净利润	33.6	52.4	83.0	130.8	177.1	EBITDA/营业收入	19.9%	15.7%	15.3%	15.0%	15.0%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	19.3%	14.9%	14.3%	14.1%	14.3%
货币资金	114.5	64.1	473.4	451.8	491.1	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	11	41	57	45	36
应收帐款	37.6	89.5	109.8	178.6	250.0	流动营业资本周转天数	49	56	77	81	90
应收票据	0.7	1.1	-	-	-	流动资产周转天数	309	245	333	333	288
预付帐款	3.9	9.8	9.8	9.8	9.8	应收帐款周转天数	43	42	40	32	34
存货	44.9	87.1	140.8	229.4	321.6	存货周转天数	78	71	77	77	82
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	374	289	391	379	324
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	109	98	135	127	126
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	23.5%	27.9%	12.9%	17.8%	20.7%
投资性房地产	3.8	-	-	-	-	ROA	15.9%	16.1%	10.0%	13.2%	14.8%
固定资产	3.6	71.7	96.4	119.2	121.4	ROIC	36.3%	229.5%	49.0%	49.5%	44.7%
在建工程	-	0.8	0.8	0.8	0.8	费用率					
无形资产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	销售费用率	1.1%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	0.7	1.0	1.2	1.3	1.3	管理费用率	6.4%	6.7%	6.8%	6.8%	6.5%
资产总额	209.8	325.4	832.4	991.1	1,196.1	财务费用率	-2.1%	0.2%	-1.2%	-1.5%	-1.1%
短期债务	-	15.0	10.9	-	-	三费/营业收入	5.5%	8.6%	7.6%	7.3%	7.4%
应付帐款	43.2	61.9	113.7	185.3	259.7	偿债能力					
应付票据	2.3	2.3	5.4	8.8	12.4	资产负债率	32.4%	42.3%	22.9%	26.0%	28.3%
其他流动负债	22.4	39.0	41.1	44.1	47.1	负债权益比	47.9%	73.3%	29.7%	35.1%	39.5%
长期借款	-	19.4	19.4	19.4	19.4	流动比率	2.97	2.13	4.29	3.65	3.36
其他非流动负债	0.1	-	-	-	-	速动比率	2.31	1.39	3.46	2.69	2.35
负债总额	67.9	137.7	190.6	257.7	338.7	利息保障倍数	9.22	60.20	12.15	9.64	13.40
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	65.0	65.0	87.0	87.0	87.0	DPS(元)	-	-	0.29	0.45	0.61
留存收益	76.8	122.7	554.8	646.3	770.3	分红比率	0.0%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	141.8	187.7	641.8	733.3	857.3	股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	2.4%	3.2%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	33.3	52.4	83.0	130.8	177.1	EPS(元)	0.39	0.60	0.95	1.50	2.04
加: 折旧和摊销	1.1	2.9	5.3	7.2	7.8	BVPS(元)	1.63	2.16	7.38	8.43	9.85
资产减值准备	-0.5	3.5	-	-	-	PE(X)	49.4	31.7	20.0	12.7	9.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.7	8.8	2.6	2.3	1.9
财务费用	0.8	1.4	-6.3	-12.7	-13.0	P/FCF	18.0	-34.7	-381.3	-183.3	25.6
投资收益	0.8	-	-	-	-	P/S	9.6	5.0	3.1	1.9	1.4
少数股东损益	-0.3	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	15.5	10.0	7.1
营运资金的变动	-3.6	-70.7	-17.0	-83.9	-87.1	CAGR(%)	57.7%	50.1%	39.6%	31.4%	27.4%
经营活动产生现金流量	32.0	-17.9	65.1	41.3	84.9	PEG	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	35.8	-60.6	-30.0	-30.0	-10.0	ROIC/WACC	3.7	23.2	4.9	5.0	4.5
融资活动产生现金流量	31.9	27.4	373.2	-37.4	-40.2	REP	-	-	1.1	0.7	0.6

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

胡又文，计算机行业分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

胡又文、侯利分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034