

宏观不佳影响业绩、期待4季度

买入

目标价格：17.88元

季报摘要：

📖 **公司公布2012年三季度业绩，低于市场和我们的预期：**公司实现营业收入19005万元，同比增长17.14%；实现归属于母公司净利润3489万元，同比增长9.17%，对应最新股本的EPS为0.30元。单季度实现归属于母公司净利润1398万元，同比下滑18.55%。

季报分析：

- **下游传统行业不景气影响公司销售业绩不达预期。**公司年初制定以开拓新兴安全产业为重点的营销目标，但国内经济增长显著放缓，对化工、矿山、冶金等相关行业的发展造成了较大影响，使得公司在这些传统领域的订单不如年初预期。同时公司在燃气、石油等受经济下行影响较小的行业上又出现资源配置不足，使得公司营收低于预期。
- **费用大幅增长，但产出不达预期进一步影响了公司的业绩。**年初公司对市场有较高预期，加大户营销网络建设、市场力度拓展、以及研发投入等，使得公司前三季度销售费用较上年同期增长30.00%，管理费用较上年同期增长37.73%，但受宏观影响费用的产出不达预期。
- **公司在燃气等领域的订单及费用控制将使4季度业绩明显好转。**今年燃气、石油等行业受经济下行影响较小，但公司资源配置不足，目前公司正积极调整营销策略，合理调配资源，一些重要订单的执行将确保公司4季度业绩仍将是全年的高峰。同时公司还在降低生产成本进一步提高毛利率，努力控制期间费用进一步提升净利润水平，争取全年取得年初制定业绩增长目标。
- **下调盈利预测，未来三年EPS为0.58/0.78/1.09元。**预计2012-2014年公司实现营业收入3.24、4.46和6.07亿元，3年复合增长32%。实现归属母公司净利润6797、9171、12822万元，3年复合增长26%。

电子元器件行业研究组

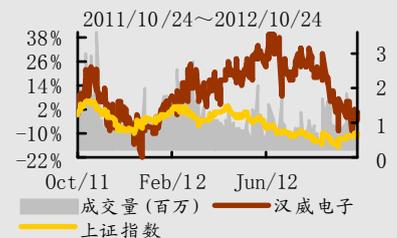
分析师：

沈建锋(S1180512090003)

电话：021-31352152

Email: shenjianfeng@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	13.50
年内最高/最低	11.43/20.10
总市值(亿元)	15.93

相关研究

- 汉威电子中报点评:公司订单执行高峰将在下半年
 2012/8/19
- 汉威电子公司点评:公司成长启动,行业低迷中更显价值
 2012/7/16
- 汉威电子深度报告:行业应用起,公司成长获良机
 2012/5/29
- 汉威电子深度报告:安全需求加自身模式成就公司成长
 2012/5/16

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	173.94	261.31	324.69	446.28	607.59
YoY	37%	50%	24%	37%	36%
净利润	43.70	66.79	67.96	91.71	128.21
YoY	9%	53%	2%	35%	40%
EPS(元)	0.36	0.55	0.58	0.78	1.09
净利率	25%	26%	21%	21%	21%

图 1: 公司三张报表摘要及财务分析

财务报表预测 (单位: 百万元)												
利润表	2009A	2010	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	127	174	261	325	446	608	货币资金	357	260	234	237	301
YOY	30%	37%	50%	24%	37%	36%	应收和预付款项	85	161	171	210	268
营业成本	50	80	117	150	204	276	存货	37	56	66	84	106
毛利	77	94	144	175	243	332	其他流动资产	0	0	1	1	1
% 营业收入	60%	54%	55%	54%	54%	55%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	1	2	3	3	4	6	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	60	82	109	无形资产和开发支出	23	63	67	71	74
% 营业收入	12.6%	15.0%	16.3%	18.5%	18.3%	18.0%	其他非流动资产	0	0	1	1	1
管理费用	21	30	41	59	79	106	资产总计	594	696	847	974	1148
% 营业收入	16.6%	17.2%	15.7%	18.2%	17.8%	17.5%	短期借款	0	5	0	0	0
财务费用	1	-5	-5	-1	2	1	应付和预收款项	54	87	96	131	178
% 营业收入	1.0%	-2.6%	-2.0%	-0.5%	0.5%	0.2%	长期借款	0	0	100	100	100
资产减值损失	0	2	4	1	1	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	196	231	278
投资收益	0	0	0	0	0	0	股本	118	118	118	118	118
营业利润	37	39	59	53	74	107	资本公积	317	317	317	317	317
% 营业收入	29.1%	22.6%	22.5%	16.4%	16.5%	17.6%	留存收益	85	138	202	294	422
营业外收支	10	11	19	24	31	39	归属母公司股东权益	520	573	636	728	856
利润总额	47	51	78	77	104	146	少数股东权益	10	15	15	15	15
% 营业收入	36.7%	29.1%	29.7%	23.8%	23.4%	24.0%	股东权益合计	530	587	651	743	871
所得税费用	6	7	11	9	13	17	负债和股东权益合计	594	696	847	974	1148
净利润	40	44	67	68	92	128						
归属于母公司所有者的净利润	40	42	65	68	92	128						
少数股东损益	0	1	2	0	0	0						
现金流量表	2009A	2010	2011	2012E	2013E	2014E	财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流净额	46	31	24	32	80	132	毛利率	54%	55%	54%	54%	55%
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	0	0	三费/销售收入	30%	30%	36%	37%	36%
长期股权投资	0	0	0	0	0	0	EBIT/销售收入	21%	22%	16%	17%	18%
无形资产投资	-21	-56	-116	-129	-69	-61	EBITDA/销售收入	23%	25%	23%	25%	25%
固定资产投资	-37	-8	0	-160	-80	-50	销售净利率	25%	26%	21%	21%	21%
其他	0	-1	0	-2	0	0	ROE	8%	11%	11%	13%	15%
投资活动现金流净额	-21	-60	-116	-130	-69	-61	ROA	7%	9%	8%	9%	11%
债券融资	-5	-10	5	84	0	0	ROIC	6%	8%	6%	8%	10%
股权融资	382	1	2	-4	0	0	销售收入增长率	37%	50%	24%	37%	36%
银行贷款增加(减少)	-5	-10	0	95	0	0	EBIT 增长率	-5%	59%	-9%	46%	43%
筹资成本	1	-5	-5	-1	2	1	EBITDA 增长率	0%	60%	14%	50%	36%
其他	-10	0	0	0	0	0	净利润增长率	9%	53%	2%	35%	40%
筹资活动现金流净额	356	-28	-5	71	-7	-7	总资产增长率	10%	17%	22%	15%	18%
现金净流量	380	-57	-96	-26	3	64	股东权益增长率	7%	11%	11%	147%	65%
							经营现金净流增长率	-33%	-21%	34%	147%	65%
							流动比率	8.0	4.5	5.0	4.1	3.8
							速动比率	7.4	4.0	4.3	3.5	3.2
							应收账款周转天数	73.8	158.4	120.0	100.0	90.0

资料来源: Wind, 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, 个人代表个股德豪润达、东软载波、汉威电子等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。