

站在物联网潮头的传感器和综合方案龙头

——汉威科技（300007）事件点评

2019年04月03日

强烈推荐/首次

汉威科技 | 事件点评

投资要点：

- 公司是具备自主知识产权的传感器、智能终端设备及物联网综合解决方案提供商。我们看好公司通过“内生增长+外延并购”的思路，构建以传感器为核心的物联网产业生态集团，有望持续受益于物联网行业的快速成长。传感层是构成物联网的核心基础，传感器也是公司最具成长性和价值的核心业务，公司依托于传感器开发了多样化的智能仪表，在此基础上构筑了“传感器+监测终端+数据采集+空间信息技术+云应用”的物联网平台解决方案，广泛应用于燃气、供水、供热等市政领域，大气监测、污废处理等环保领域，以及石油化工、冶金、电力、矿山等安全管理行业。
- 气体传感器龙头，高强度研发持续投入。公司深耕传感器研发十余年，具备国内领先的气体传感器研发和生产技术，公司气体传感器国内市占率超过70%。公司2018年研发投入1.07亿元，占收入比重达到7.05%。此外，公司持续推进MEMS阵列传感器、热电堆红外传感器、压力传感器、超声波流量传感器、水质检测传感器、超低功耗红外气体传感器等多种产品的研发。公司2018年传感器业务客户超过2000家，传感器及模组销售近3000万支，仪器仪表终端产品销售150万台。公司在NB-IoT、LoRa等无线通讯技术的智能传感终端应用领域取得阶段性成果，基于NB-IoT的燃气报警器在上海、南京等多个地区规模商用，公司在无线传感终端方面与电信运营商及阿里巴巴、华为等公司继续保持深入合作，进一步提升了公司在物联网行业的影响力。
- 2019年业绩有望触底反弹，经营性现金流大幅好转。公司预告2019年一季度归母净利润预计同比增加10%-30%，预计盈利2581.70万元-3051.10万元。公司2018年计提了子公司商誉5554.93万元，对上市公司股东净利润带来一定程度的影响。其中子公司嘉园环保计提3304.04万元，鞍山易兴计提1441.96万元，上海英吉森计提808.93万元。2018年公司营业收入15.12亿元，同比增长4.72%，实现归母净利润6165.74万元，同比下降44.11%。截止2018年底，公司尚有商誉3.17亿元。公司经营活动净现金流大幅好转，2018年底达到5.29亿元，同比大增302.80%，主要受贷款回收和政府补助增加影响。我们认为随着公司传感器业务的持续拓展，以及智慧安全、智慧市政系统解决方案的稳定推进，公司业绩有望触底反弹。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为18.33亿元、22.12亿元和27.24亿元；归母净利润分别为1.38亿元、1.95亿元和2.43亿元；EPS分别为0.47元、0.67元和0.83元，对应PE分别为32X、23X和19X。首次推荐给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：1、物联网下游需求不及预计；2、子公司商誉减值。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,444.18	1,512.33	1,833.40	2,211.75	2,724.73
增长率(%)	30.37%	4.72%	21.23%	20.64%	23.19%
归母净利润(百万)	110.32	61.66	138.24	195.50	243.38
增长率(%)	21.73%	-44.11%	124.21%	41.42%	24.49%
净资产收益率(%)	7.90%	4.24%	8.87%	11.46%	12.89%
每股收益(元)	0.38	0.21	0.47	0.67	0.83
PE	40.74	73.71	32.81	23.20	18.64
PB	3.25	3.12	2.91	2.66	2.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

研究助理：龙海敏

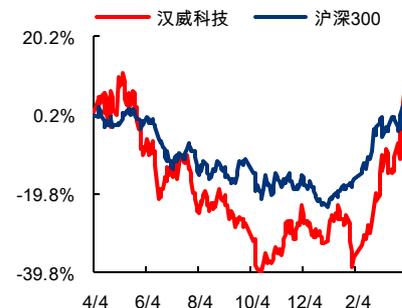
021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	15.48-15.04
总市值(亿元)	45.36
流通市值(亿元)	35.13
总股本/流通A股(万股)	29302/22692
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.64

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元								
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1954	2650	2724	3144	3679	营业收入	1444	1512	1833	2212	2725						
货币资金	780	1453	1297	1482	1685	营业成本	905	980	1161	1359	1678						
应收账款	497	470	603	733	903	营业税金及附加	17	18	18	22	27						
其他应收款	60	61	74	89	110	营业费用	101	113	147	177	218						
预付款项	52	151	151	151	151	管理费用	239	165	238	288	354						
存货	343	408	480	562	694	财务费用	45	54	24	19	15						
其他流动资产	179	85	85	85	85	资产减值损失	36.35	77.23	0.00	0.00	0.00						
非流动资产合计	2325	2418	2258	2162	2062	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	85	96	0	0	0	投资净收益	24.55	47.78	0.00	0.00	0.00						
固定资产	800	858	807	769	730	营业利润	187	128	246	347	433						
无形资产	464	545	567	512	458	营业外收入	0.74	26.44	0.00	0.00	0.00						
其他非流动资产	6	7	0	0	0	营业外支出	0.80	2.36	0.30	0.40	0.50						
资产总计	4279	5068	4982	5306	5741	利润总额	187	152	245	347	432						
流动负债合计	1324	1628	1497	1591	1742	所得税	37	44	49	69	86						
短期借款	230	196	226	356	325	净利润	149	108	196	278	346						
应付账款	406	384	426	525	648	少数股东损益	39	46	58	82	102						
预收款项	244	440	458	480	508	归属母公司净利润	110	62	138	196	243						
一年内到期的	56	296	296	296	296	EBITDA	763	799	410	513	598						
非流动负债合计	1047	1422	670	670	670	EPS (元)	0.38	0.21	0.47	0.67	0.83						
长期借款	584	670	670	670	670	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	2372	3049	2167	2262	2412	成长能力											
少数股东权益	511	563	621	704	806	营业收入增长	30.37%	4.72%	21.23%	20.64%	23.19%						
实收资本(或股	293	293	293	293	293	营业利润增长	83.44%	-31.29%	91.58%	41.41%	24.49%						
资本公积	588	599	599	599	599	归属于母公司净利	21.73%	-44.11%	124.21%	41.42%	24.49%						
未分配利润	480	527	603	710	844	获利能力											
归属母公司股	1396	1456	1559	1706	1888	毛利率(%)	37.32%	35.23%	36.70%	38.58%	38.43%						
负债和所有者	4279	5068	4982	5306	5741	净利率(%)	10.33%	7.14%	10.71%	12.55%	12.68%						
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	2.58%	1.22%	2.77%	3.68%						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7.90%	4.24%	8.87%	11.46%	12.89%						
经营活动现金	131	529	149	330	329	偿债能力											
净利润	149	108	196	278	346	资产负债率(%)	55%	60%	50%	48%	47%						
折旧摊销	531.29	616.40	0.00	146.73	150.13	流动比率	1.48	1.63	1.82	1.98	2.11						
财务费用	45	54	24	19	15	速动比率	1.22	1.38	1.50	1.62	1.71						
应收账款减少	0	0	-133	-130	-170	营运能力											
预收账款增加	0	0	18	22	27	总资产周转率	0.36	0.32	0.39	0.49	0.56						
投资活动现金	65	-36	96	-50	-50	应收账款周转率	3	3	3	3	3						
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.09	3.83	4.53	4.65	4.65						
长期股权投资	0	0	134	0	0	每股指标(元)											
投资收益	25	48	0	0	0	每股收益(最新摊	0.38	0.21	0.47	0.67	0.83						
筹资活动现金	-51	184	-345	-94	-76	每股净现金流(最	0.50	2.31	-0.34	0.63	0.69						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.76	4.97	5.32	5.82	6.44						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	40.74	73.71	32.81	23.20	18.64						
资本公积增加	1	11	0	0	0	P/B	3.25	3.12	2.91	2.66	2.40						
现金净增加额	145	677	-101	185	203	EV/EBITDA	6.06	5.32	10.33	7.83	6.39						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。