

气体检测领域的民族高端将尽享市场成长的果实

2010年3月8日

推荐/首次

汉威电子

财报点评

——汉威电子（300007）2009 年年报点评

王立 机械行业分析师

wangli@dxzq.net.cn 010-66507330 S1480109050675

事件:

河南汉威电子股份有限公司公布2009年年度报告, 2009年度, 公司实现营业收入12,696.29万元, 比上年同期增长30.44%; 营业利润3,694.83万元, 比上年同期增长21.11%, 归属于母公司净利润4,014.64万元, 比上年同期增长35.41%。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入(百万元)	N/A	N/A	21.82	30.82	N/A	N/A	31.86	42.41
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	46.03%	37.61%
毛利率(%)	N/A	N/A	61.84%	57.71%	N/A	N/A	61.66%	57.37%
期间费用率(%)	N/A	N/A	23.33%	26.56%	N/A	N/A	30.70%	33.16%
营业利润率(%)	N/A	N/A	36.37%	29.50%	N/A	N/A	29.00%	23.65%
净利润(百万元)	N/A	N/A	7.36	9.40	N/A	N/A	8.66	15.31
增长率(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	17.73%	62.88%
每股盈利(季度, 元)	N/A	N/A	N/A	0.214	N/A	N/A	0.147	0.260
资产负债率(%)	N/A	N/A	N/A	33.53%	N/A	40.34%	11.24%	7.84%
存货周转率(%)	N/A	N/A	N/A	10.30%	N/A	N/A	1.80%	3.09%
应收帐款周转率(%)	N/A	N/A	N/A	6.85%	N/A	N/A	1.60%	2.85%

评论:

积极因素:

- “物联网”、“传感网”被列为七大战略性新兴产业之一, 2010年, 旨在扶持新兴战略性新兴产业的政策有望推出, 作为“物联网”和“传感网”重要终端之一的传感器领域将拥有巨大的比较优势和广阔的发展空间。同时, 随着经济向稳的趋势确定, 我国工业化进程继续推进, 下游冶金、化工、燃气、煤炭深加工等重工业将得到稳步发展, 由于企业对安全生产的日益重视, 气体检测仪器仪表市场将得到快速成长。
- 国际上, 美国总统奥巴马也将“物联网”列为振兴经济的两大武器之一, 随着全球经济逐渐走出金融危机的阴影, 国际市场也将逐步恢复并实现增长。同时, 上游集成电路、半导体器件领域在摩尔定律的指导下性能进一步提升, 价格也将进一步降低, 企业成本的降低使其在国际市场上更具性价比优势。

- 公司研发能力突出，与国内同行相比具有技术优势，产品毛利润率较高，性价比优势明显，在国内市场占有率逐年提高。募投项目“客户营销服务网络”将帮助公司进一步推展业务，扩大市场占有率。
- 公司目前产能有限，虽然是行业中的龙头企业，但无法充分享受市场的快速成长，募投项目的建成投产将有助于缓解公司产能瓶颈。

消极因素：

- 在气体传感器和气体检测仪器仪表领域，国内企业在核心技术方面与国外企业还有相当差距。国际知名的气体检测仪器仪表生产企业如华瑞、MSA、费加罗等均在国内设厂，国外企业在与国内企业竞争时具有技术优势。同时，行业的快速发展也吸引了更多的竞争者，市场竞争将日趋激烈，公司面临产品毛利率下降的风险。
- 随着业务的拓展和市场竞争的加剧，专业人才的匮乏将成为国内企业发展的瓶颈。随着经济整体的企稳复苏，上游贵金属和气敏材料的价格将上升。同时，国内劳动力成本上涨的压力越来越大。这些因素整体上都对公司毛利润率产生不利的影响。

业务展望：

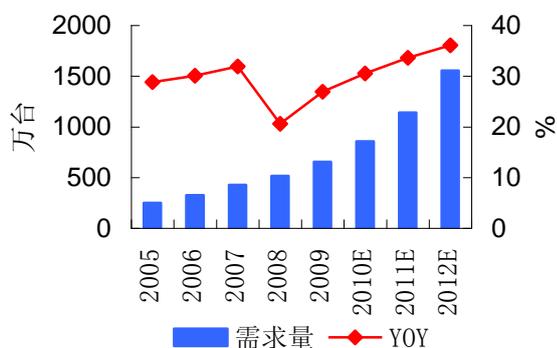
公司主营产品覆盖了工业、农业、交通、科技、环保、国防、航天航空及日常生活等各方面。

1. 燃气行业，目前可燃气体检测仪器的年需求达到20万台，并以每年30%的速度增长，其中红外气体探测器约占1万台，并以超过40%的速度增长，其它主要以经济实用的催化燃烧检测仪器为主。
2. 石油石化领域，据估计平均每万吨成品油生产需用气体检测仪器仪表约40台（套），使用寿命2年，以目前成品油2.2亿吨的年产量计算，气体检测仪器仪表平均年需求量约在44万台（套）左右。为防止中毒与爆炸事故，平均每个油气站需用气体检测仪器仪表约7.2台（套），使用寿命2年。2007年国内加油站、储油库总数量已超过10万座，对可燃气体检测仪器仪表平均年需求量约在36万台（套）左右。
3. 化工行业，以目前焦炭2.6亿吨的年产量计算，需用可燃气体检测仪器13万台（套），毒性气体检测仪器超过15.6万台（套），合计年需求量约在28.6万台（套）左右。随着国家安检总局对化工、危化品加工安全要求的不断严格，化工、危化品加工领域气体检测仪器仪表的用量也逐年增加，据估计年市场容量约30万台（套）。
4. 冶金行业，百万吨级产能规模的企业，平均每年需用气体检测仪器仪表约1100台（套），千万吨级钢铁企业年需求量约为4000台。在行业淘汰落后产能的过程中，增量需求虽然有限，但每年仍有大量的更换需求。
5. 煤炭行业，2007年全国煤炭产量约为25.26亿吨，在煤矿行业中，年产百万吨的矿井的安全监控系统每年需损耗瓦斯传感器200个左右，由此计算每年气体传感器的总需求量40余万个，其中80%测瓦斯，20%测毒性气体。红外瓦斯报警器将成为我国煤矿未来瓦斯探测的首选，但目前主要市场被国外品牌占据。公司面临着两种巨大的潜在市场，一是公司产品一旦被认可，将出现国产替代的需求；二是公司重要技术优势产品红外瓦斯报警器对其他报警器产品的替代。
6. 环保领域，在锅炉烟气检测方面，我国运行中的锅炉约有15000台，每台锅炉至少有两个烟道，烟气分析传感器至少需配备两台，仅此一项需求就在3万台以上。根据《环境空气质量检测规范》的规定，国家环

境空气质量评价点的设置数量应按每25-30km²建成区面积设1个监测站，并且不少于8个点。由此计算环保检测领域每年的气体检测器需求大于10万台。

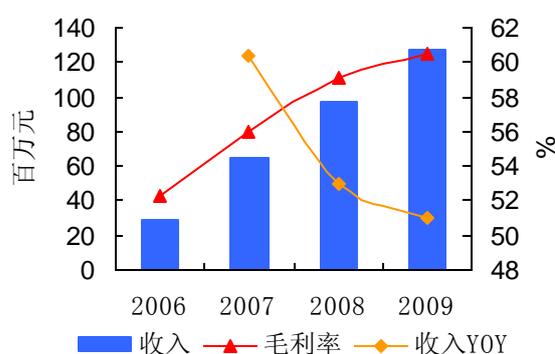
7. 民用燃气泄漏及一氧化碳检测领域，全国约9000万天然气及液化石油气用户，如果百分之一使用可燃气体报警器，总量即达90万台，按每台100元计算，则有9000万元的市场容量。全国超过13亿人口，按3亿个家庭计算，如果每年有千分之一的家庭安装使用，将达30万台的市场容量，加上公共场合的使用每年也有不小于35万台的市场容量。
8. 道路交通安全检测领域，目前，中国各交警队正在普及推广呼出气体酒精检测仪，使用量增长迅速。2007年底全国交警总人数超过20万人，目前警用酒精检测仪装备配备率不足10%。如未来3年内配备率达到40%，则警用酒精检测仪需求量在6万台左右，平均每年的警用酒精检测仪需求量为2万台，使用寿命约3年，以后即使配备率不增加，每年国内更换量也在2-3万台之间。

图 1. 中国气体监测仪器仪表产品需求量



资料来源：招股说明书

图 2: 公司营业收入和毛利率变化情况



资料来源：招股说明书

公司2009年红外气体探测器方面营业收入同比增长9381.48%，即显示出市场对公司产品的认知度，考虑到市场的快速膨胀，预计公司2010年红外气体探测器方面仍能保持40%-50%的高速增长，催化类传感器方面也将继续20%-30%的增长速度，半导体类传感器可望有10%-20%的增长速度。仪器仪表领域，依托下游产业的恢复和发展，可望实现50%左右的高增长。由于公司产品与国内同类产品相比具有较大的技术优势，因此2010年毛利率将可望保持60%左右的水平。2011年，公司募投项目进入投产期，未来几年，主营业务收入将可望保持30%左右的快速增长。

盈利预测与投资建议:

我们预计2010年到2012年，公司EPS分别为0.92、1.16和1.48，对应P/E为50.2倍、39.7倍和31倍，首次给予“推荐”评级。

万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	97.33	126.96	174.28	244.33	336.80
(+/N/A)%	50.01%	30.44%	37.27%	40.20%	37.84%
经营利润 (EBIT)	33.01	40.78	77.49	118.64	151.42
(+/N/A)%	32.95%	23.53%	90.02%	53.12%	27.62%
净利润	38.18	53.73	75.44	100.64	38.18

(+/N/A)%	33.34%	21.80%	40.72%	40.42%	33.40%
每股净收益(元)	0.700	0.840	0.920	1.160	1.482

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王立

南开大学电子信息科学学士，光学工程硕士，控制理论与控制工程博士，2009年加盟东兴证券研究所，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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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。

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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

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 N/A5% ~ +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 N/A5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。