

买入 首次

汉威电子 (300007)

2015 年 1 月 28 日

物联网平台公司初现端倪

2015 年 1 月 27 日 收盘价: 33.74 元 目标价: 44.06 元

有色金属行业高级分析师: 刘博
SAC 执业证书编号: S0850512080001
liub5226@htsec.com
021-23219401电子行业高级分析师: 董瑞斌
SAC 执业证书编号: S0850514060002
Drb9628@htsec.com
021-23219816机械行业首席分析师: 龙华
SAC 执业证书编号: S0850511020001
longh@htsec.com
021-23219411

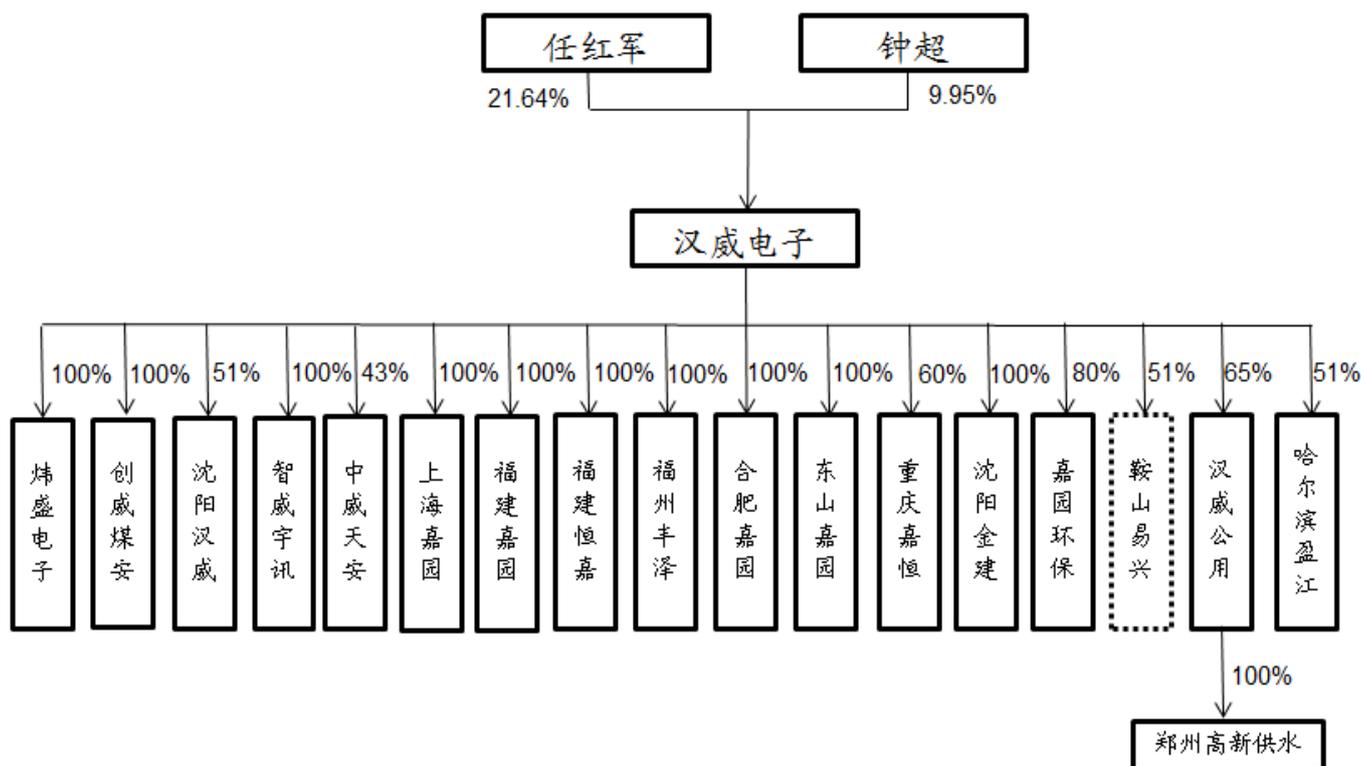
主要观点:

公司以传感器为基石, 通过收购沈阳金建 (GIS 系统)、鞍山易兴 (SCADA 系统) 构建云平台, 打造物联网生态系统, 布局“智慧市政、安全生产、环保监治、居家健康”四个领域, 实现大数据的搜集并优化指导生产。高新供水是公司在地下管网领域的“智慧水务”标杆项目, 标志着公司物联网应用正式落地; 收购嘉园环保, 延伸公司产业链, 实现环境监测-治理整体解决方案, 物联网平台公司初现端倪。根据公司产能规划, 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.50 元、0.73 元和 0.97 元, 给予公司 2015 年 60 倍的 PE 估值, 目标价 44.06 元, 首次给予“买入”评级。

1、主营业务分析: 汉威电子主要从事气体传感器、气体检测仪表及系统解决方案的研发、生产和销售, 公司主营业务目前主要集中在气体检测领域的智能传感器、智能检测仪表及物联网系统解决方案的研发、生产与销售, 传感器是检测仪表的核心元件、上游产品, 检测仪表及物联网系统解决方案是产业链中下游产业。公司传感器及仪表正在逐渐向压力、流量、湿度等多门类领域扩展, 物联网监控系统将主要在智慧市政、工业安全、环保治理等领域大力扩展。

仪器仪表及传感器是公司发家的根本, 主要检测有害气体浓度等, 广泛应用于化工冶金、石油炼化、矿山安全。未来随着国家安全政策的加强, 安全生产的需求会更加旺盛。汉威电子气体传感器是国内当之无愧的龙头, 占据国内的 60% 的市场份额。除了气体传感器外, 公司在流量、压力、震动传感器方面有储备, 未来可能更多是通过外延式扩张实现多门类传感器的布局。公司主要产品是通过直销的方式, 近期也在天猫上开旗舰店, 销售面向普通消费者的一氧化碳/燃气检测仪, 开拓 to C 新业务模式。未来有望在家用空气质量检测-手机 APP 领域拓展。

图 1 汉威电子股权结构图



资料来源：公司投资相关公告，海通证券研究所

2、外延式收购构建“云平台”：公司近期通过收购沈阳金建（GIS系统）、鞍山易兴（SCADA系统）构建云平台，实现地下管网的测绘、数据抓取、大数据的收集分析，以及优化生产，实现物联网生态系统，已经成功应用于郑州高新区燃气管网和供水系统，有望未来拓展至污水处理、供热等领域。同时，通过提供平台服务，增加公司传感器的使用粘性，提高公司的产品竞争力。此外，通过控股郑州高新供水，建立“智慧市政”供水系统改造“标杆”。

（1）收购沈阳金建：沈阳金建是一家基于GIS平台数据库系统的综合运营商，经过10余年的发展，沈阳金建在数字城市、数字市政、数字环保等领域积累了丰富的经验，在基于ArcGIS平台的GIS解决方案、基于G/Gas的燃气管网应用解决方案、基于Terra SKYLING技术平台架构、基于SOA架构的空间信息共享平台、城市三维地理信息系统、城市地下综合管网系统、基于业务流程的“数字环保”平台等方面拥有核心技术。尤其在城市燃气地理信息系统、供水管网系统目前国内居于领先水平，在国际上具有一定影响。收购沈阳金建有助于充分利用沈阳金建的软件技术优势推动汉威电子业务、技术和管理的移动信息化改造，促进公司全面互联网化；同时可以进一步增强汉威电子在市政燃气行业的综合竞争力，有利于完善汉威电子燃气行业完整解决方案，提升客户体验，进一步增强汉威电子在市政燃气行业的综合竞争力，扩大市场份额。由于双方面向相同的客户群体，有利于公司加强对数字化地理信息系统领域的控制力，实现双方业务资源、特别是在智慧市政领域的技术业务充分协同。

沈阳金建原控股股东的业绩承诺，沈阳金建2013年、2014年、2015年三年累计实现净利润将不低于3057.6万元，项目经济效益较好。收购沈阳金建，公司将借助GIS技术，推动基于GIS、物联网技术的安全生产监控系统、数字工厂、数字城市项目的实施，有利于打造先进传感器、智能仪器仪表、基于行业应用的物联网产业三大产业板块，拉长公司产业链，扩大产业规模。

（2）收购鞍山易兴：鞍山易兴专门从事公用事业领域、燃气、自来水、供暖、供电、城市排水等能源输配管网的SCADA（数据采集与监控）系统、油田、煤矿等能源开采生产监控SCADA系统、CDM计算机监控系统的研究开发、系统集成、工程施工和产品销售，是国内领先的SCADA系统集成商。收购鞍山易兴，公司产业生态圈将得到进一步完善，将与既有感知技术、智能仪表、GIS平台、云端系统形成更加丰富的产业链，是公司现有业务向“新型城镇化”及“智慧城市”拓展的重要步骤。

鞍山易兴原股东的业绩承诺，鞍山易兴 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年实现净利润将分别不低于 450 万元、600 万元、750 万元、1000 万元，2018 年、2019 年分别不低于 2017 年水平，项目经济效益较好。

3、控股高新供水，打造“智慧水务”标杆企业，物联网平台应用落地：公司于 2015 年 1 月份收购汉威公用 65% 的股权，汉威公用全资控股郑州高新供水。高新供水经过多年发展业绩与管理水平良好，同时也急需打造基于物联网技术的智慧水务管控平台，以解决用水抄收自动化、管网监控智慧化、供水调度管理工作信息化的问题，以提升城市管理的效率，降低损耗率，保证居民、工商业用水的健康安全。有利于完善公司产业布局，完整物联网（IOT）系统解决方案，发挥产业协同作用，进一步增强公司核心竞争力。

高新供水已经具备向高新区供水 15 万立方米/天的能力，同时负责区内约 300 公里的供水管网、消防设施的使用与维护，保障区内近 60 万常住居民及流动人口正常生活用水，以及 3000 多家企事业单位生产与办公用水，具备了比较稳定的运营能力和可观的盈利能力，并且随着高新区城市建设的扩展，未来会新增大量确定的市场需求。

在国家大力推进新型城镇化、两化融合、所有制改革的大背景之下，政府对于社会资本参与城市建设的 PPP 模式给予了充分的政策肯定与引导，明确向社会力量开放城市供水、污水处理、供暖、供气等领域，智慧水务作为智慧城市的重要落脚点，其市场正在蓬勃发展，并且目前市场上已经具备了上市公司通过 PPP 模式参与智慧市政的案例，因此，高新投资和汉威电子通过 PPP 模式开展合作，为参与中原经济区的建设具备了政策与现实的可行性。

4、收购嘉园环保，实现环境检测-治理全套解决方案。嘉园环保是国内领先的有机废气、废水污水治理服务提供商，有机废气治理技术成熟，能够为客户提供多种解决方案。两家公司目标客户存在一定重叠，上下游关系明显。近年来公司客户对“前端检测、后端治理”的产品整体解决方案需求迫切，双方业务整合将呈现较强的业务协同效应。收购嘉园环保，公司将得以从既有环境监测系统优势领域出发，进入环境污染治理板块，可以为客户提供从气体检测到废气治理的完整解决方案。

表 1 嘉园环保公司产品类别及用途

产品类别	具体用途
有机废气治理系统	印刷、集装箱、化工、重工业等行业的环保配套设施
垃圾渗滤液处理系统	垃圾填埋场、垃圾焚烧厂等产生的垃圾渗滤液处理

资料来源：公司股权项目评估说明，海通证券研究所

在“十二五”期间我国环保投资将达 3.1 万亿，比“十一五”期间的投资额上升 121%，其中环境污染治理设施运行费用在 1 万亿左右，到 2015 年将达到 GDP 的 7%-8%，到 2020 年环保将成为国民经济的支柱产业，未来 10 年行业复合增长率将至少达到 20%。虽然当前环保行业发展迅速，但是由于技术的落后，产品结构不合理，环保设备国产化水平低，一些急需的污染治理设备又严重短缺的情况。我国环保行业需求巨大，供给在质量上尚不能满足需求，而嘉园环保作为领先的环保设备制造商，未来发展有很大市场。

5、原有业务高增长。公司目前主营业务为仪器仪表及传感器，其中仪器仪表主要产品有气体检测仪器仪表、监控系统，传感器主要产品为气体传感器，其中气体仪器仪表是公司最重要的产品和收入来源，近四年来一直占公司主营业务收入的 55% 以上。

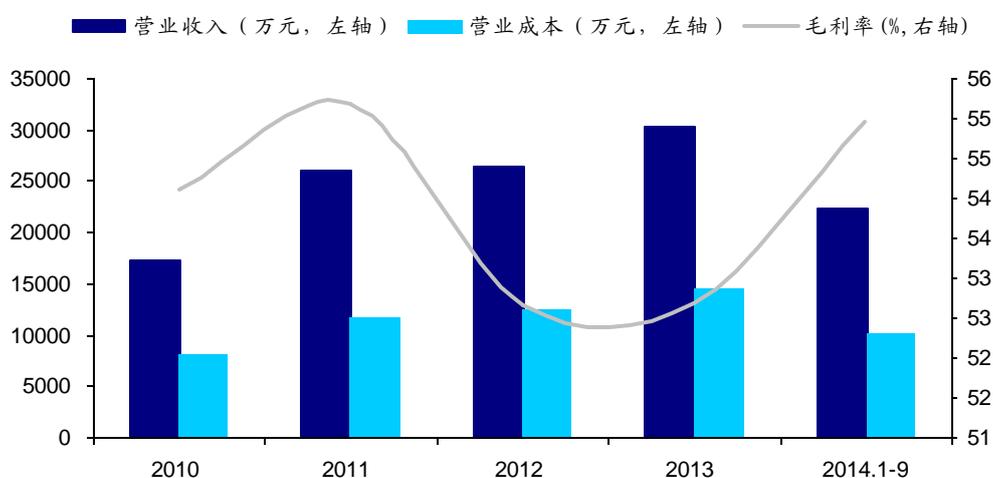
表 2 公司主营业务占比 (%)

产品	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年	2011 年
仪器仪表				
其中：气体检测仪器仪表	64	55	62	67
监控系统	15	27	22	15
传感器				
其中：气体传感器	15	12	11	14
其他	1	3	1	1

资料来源：Wind，海通证券研究所

汉威电子 2014 年前三季度营业收入为 22298.31 万元，营业成本为 10045.35 万元，毛利率为 54.95%，近几年公司毛利率相对稳定，一直保持在 50%-55% 之间。公司预计 2014 年全年营业收入较 2013 年增长约 35%，预计 2014 年全年利润总额较 2013 年同比增长约 42%。

图 2 汉威电子营业收入、营业成本、毛利率



资料来源：定期公告，海通证券研究所

6、员工持股稳定“军心”。本次员工持股计划的持有人包括公司及下属子公司的部分董事、监事、高级管理人员、公司及公司全资或控股子公司的中层管理人员，公司及公司全资或控股子公司的核心业务、技术骨干，共计不超过 70 人。员工持股计划设立后委托汇添富基金管理并全额认购汇添富基金设立的添威 51 号资管计划中的次级份额，优先级和次级份额的配比原则上不超过 2:1，添威 51 号资管计划所能购买的标的股票数量不超过 350 万股，即不超过公司现有股本总额的 2.39%。本次员工持股计划将进一步完善公司治理结构，吸引和留住优秀人才，健全公司激励约束机制，有效调动管理者 and 公司员工的积极性，将促进公司长期健康发展。

7、首次给予“买入”的投资评级。根据公司产能规划，我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.50 元、0.73 元和 0.97 元。公司未来无论是业绩或是企业价值都存在较大提升空间，我们给予公司 2015 年 60 倍的 PE 估值，目标价 44.06 元。

8、风险提示。价格波动风险；项目达产风险；业务整合风险。

表 3 可比公司 PE 估值水平对比

公司简称	2014E	2015E	2016E
数字政通	53.59	38.71	28.16
新大陆	54.48	38.28	28.29
梅安森	39.60	23.94	18.74
远望谷	270.61	102.17	70.14
平均	104.57	50.78	36.33
汉威电子	67.22	43.13	32.16

注：收盘价为 2015 年 1 月 27 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘博：有色金属行业
 龙华：机械行业
 董瑞斌：电子行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：厦门钨业（600549.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、格林美（002340.SZ）、云南锗业（002428.SZ）、宝钛股份（600456.SH）、怡球资源（601388.SH）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、辰州矿业（002155.SZ）、利源铝业（002501.SZ）、东阳光铝（600673.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、江西铜业（600362.SH）、包钢稀土（600111.SH）。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。