

# 业绩成长性靠谱，开启互联新征程

2015 年 1 月 29 日

## 投资要点

- ❖ **2014 年净利润预计同比增长 25-40%，符合预期。**公司公告 2014 年净利润预计为 4971-5568 万元，同比增 25-40%，基本符合预期。2014 年公司稳步推进落实产业发展战略，物联网生态圈持续构建完善，各业务板块协同发展效果显著。考虑到嘉园环保和沈阳金建并表较少，我们预计公司 2014 年完全并表备考净利润或为 8000-9000 万元。
- ❖ **股权激励锁定业绩成长。**公司近期公布员工持股计划，锁定业绩成长底线，2015-17 年净利润增速考核指标分别不低于 30%/69%/119.7%，彰显公司管理层和员工对未来发展的充足信心。自 2013 年底公司架构调整以来，公司业务布局和管理发生了较大变化，公司积极定位物联网整体解决方案，在产业互联和健康家居两大领域同时发力，未来成长趋势比较确定。
- ❖ **GIS 运营平台，不只是燃气。**1) **燃气**方面，公司旗下沈阳金建在燃气 GIS 平台国内市占率超过一半，覆盖大部分一线城市，未来二三线城市推进更是蓝海，“软件+硬件”一体化解决方案给竞争对手带来较高进入壁垒，燃气业务仍具快速增长动力。2) **水务**方面，公司本次公告以郑州高新供水为切入点，积极打造智慧水务的示范标杆项目，一方面项目本身能够带来极佳的投资回报，另一方面也为拓展全国千亿智慧水务市场提供增长引擎。3) **环境**方面，公司前期公告沈阳金建获首个环保领域项目，合同额 1198.5 万元，表明 GIS 平台在环境领域的推进得以实现。同时，工业安全等领域也是重要发展方向。我们看到，公司打造的 GIS 平台模块丰富，适应性强，在智慧市政、工业安全和环境监测等领域均具增长潜力，我们认为公司是真正的产业互联网解决方案的代表者。
- ❖ **未来或打造健康家居运营平台。**公司旗下子公司威果智能专注智能家居和可穿戴设备等产品。1) **产品端**，公司目前已经投产了空气电台（www.airradio.cn）的系列产品，包括空气监测的 A1、燃气监测的 R1、甲醛检测的 E1，所有产品均在移动互联网思维模式下开发，工业设计和 APP 应用体验上佳。另外，公司旗下能思达的电子皮肤技术全球领先，下游应用领域广泛。2) **渠道端**，公司除通过自有电商和移动 APP 平台外，还积极推进和互联网巨头等的合作，一方面打通营销渠道，促自有产品放量；另一方面为对方提供标准解决方案。3) **平台端**，威果智能未来或定位健康家居的运营平台商，通过兼容多方智能家居协议（如 wifi、载波和 zigbee 等）为工业用户和消费用户提供服务。
- ❖ **内生+外延料将持续推进。**我们重申，公司所处的物联网应用行业其实是一个高度碎片化的行业，无论是在传感器层面，还是在下游应用层面，国内企业的体量都不够大，且领域单一，横向难以打通。公司凭借自身的资本平台，在“产业互联+健康家居”双翼布局下，是目前最具备兼并整合能力的。未来在这种战略框架下的持续整合和拼图能力料将持续发力，不断完善物联网应用生态圈的构建。
- ❖ **风险提示。**智慧市政等行业竞争加剧风险；外延并购整合风险。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**暂维持公司 2014-16 年 EPS 预测为 0.61/0.87/1.14 元（不考虑并表对应 2014-16 年 EPS 预测为 0.52/0.78/1.06 元）。参考可比公司估值，我们维持 40 元目标价（对应并表后 2015 年 45 倍），维持“买入”评级。

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	264.49	302.47	430.51	595.92	818.89
增长率 YoY%	1.22	14.36	42.33	38.42	37.42
净利润（百万元）	47.34	39.77	61.28	92.04	124.56
增长率 YoY%	-26.77	-15.99	54.08	50.19	35.33
每股收益 EPS（基本）（元）	0.40	0.34	0.52	0.78	1.06
净资产收益率 ROE%	7.37	6.00	8.63	11.88	14.40
PE	77	91	59	39	29
PB	5.6	5.3	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	31	29	16	12	9

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2015 年 1 月 28 日收盘价



## 买入（维持）

当前价：32.72 元

目标价：40.00 元

## 中信证券研究部

王祥麒

电话：021-20262117

邮件：wangxq@citics.com

执业证书编号：S1010513080001

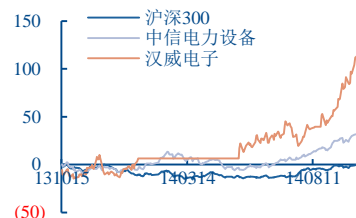
王鹏

电话：021-20262127

邮件：wangpeng@citics.com

执业证书编号：S1010513080003

## 相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

## 主要数据

沪深 300 指数	3525.32 点
总股本/流通股本	146.5/82.5 百万股
近 12 月最高/最低价	34.8 元/17.01 元
近 1 月绝对涨幅	10.8%
近 6 月绝对涨幅	70.34%
今年以来绝对涨幅	15.7%
12 个月日均成交额	38.66 百万元

## 相关研究

1. 汉威电子（300007）2014 年三季度业绩点评—业绩符合预期，关注平台价值 .....(2014-10-24)
2. 汉威电子（300007）重大事项点评—物联网生态圈持续构建中 .....(2014-09-25)
3. 汉威电子（300007）2014 年中报点评—新战略显成效，内生外延持续驱动 .....(2014-08-22)
4. 汉威电子（300007）重大事项点评—管网安全事故频发，监测市场迎爆发 .....(2014-08-04)
5. 汉威电子（300007）跟踪分析报告—站在 VOCs 监测治理的风口上 .....(2014-07-14)
6. 汉威电子（300007）投资价值分析报告—传感器+云端技术，打造物联网生态圈 .....(2014-05-15)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	264	302	431	596	819
营业成本	125	143	214	300	418
毛利率	52.6	52.7	50.4	49.7	49.0
营业税金及附加	2	3	4	6	8
营业费用	51	54	75	101	135
营业费用率	19.16	17.74	17.48	16.98	16.48
管理费用	56	69	80	99	128
管理费用率	21.32	22.71	18.64	16.64	15.64
财务费用	-5	0	5	3	0
财务费用率	-1.85	-0.12	1.13	0.44	0.03
投资收益	0	-1	0	0	0
营业利润	32	29	50	86	123
营业利润率	12.22	9.65	11.67	14.41	15.04
营业外收入	24	26	30	33	36
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	56	55	79	118	158
所得税	5	7	12	18	24
所得税率	8.1	12.4	15.0	15.0	15.0
少数股东损益	4	8	6	8	10
归属于母公司股东的净利润	47	40	61	92	125
净利率	17.90	13.15	14.23	15.44	15.21
每股收益(元)(摊薄)	0.40	0.34	0.52	0.78	1.06

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	47	40	61	92	125
少数股东损益	4	8	6	8	10
折旧和摊销	12	19	44	48	49
营运资金变动	-30	-36	-91	-103	-82
其他	-8	47	7	4	7
经营现金流	25	78	28	49	108
资本支出	-100	-110	-23	-23	-23
投资收益	0	0	0	0	0
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	26	-16	0	0	0
投资现金流	-74	-126	-23	-23	-23
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	5	105	-30	-50	-30
股息支出	-12	-9	-15	-23	-31
其他	9	0	-5	-3	0
融资现金流	2	96	-50	-76	-61
现金净增加额	-47	47	-45	-50	24

资料来源：中信量化投资分析系统

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	213	260	215	165	189
存货	69	69	117	120	125
应收账款	114	124	178	251	345
其他流动资产	42	29	48	59	81
流动资产	439	482	559	595	740
固定资产	85	292	322	300	277
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	69	70	68	65	63
其他长期资产	143	90	45	48	53
非流动资产	296	452	435	414	392
资产总计	735	934	994	1,009	1,132
短期借款	10	110	80	30	0
应付账款	51	88	103	75	104
其他流动负债	29	50	72	89	110
流动负债	90	248	255	193	214
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2	2
非流动性负债	2	2	2	2	2
负债合计	93	250	258	196	216
股本	118	118	118	118	118
资本公积	317	317	317	317	317
股东权益合计	642	684	736	813	916
少数股东权益	34	41	47	55	65
负债股东权益总计	735	934	994	1,009	1,132

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率 (%)					
营业收入	1.22	14.36	42.33	38.42	37.42
营业利润	(45.12)	(9.72)	72.10	70.98	43.42
净利润	(26.77)	(15.99)	54.08	50.19	35.33
利润率 (%)					
毛利率	52.65	52.67	50.40	49.72	49.00
EBIT Margin	11.29	11.21	13.28	15.10	15.88
EBITDA Margin	15.73	17.43	23.59	23.08	21.85
净利率	17.90	13.15	14.23	15.44	15.21
回报率 (%)					
净资产收益率	7.37	6.00	8.63	11.88	14.40
总资产收益率	6.75	4.99	6.66	9.69	12.32
其他 (%)					
资产负债率	12.61	26.79	25.92	19.39	19.09
所得税率	8.11	12.40	15.00	15.00	15.00
股利支付率	24.93	14.84	25.00	25.00	25.00

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。