

汉威电子 (300007)

——SCADA 收购完善物联网布局 业绩大增有望延续 “买入”

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据： 2014年10月23日

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价(元) | 30.72 |
| 一年内最高/最低(元) | 35.43/13.2 |
| 上证指数/深证成指 | 2302/7969 |
| 市净率 | 5.4 |
| 息率(分红/股价) | 0.16 |
| 流通A股市值(百万元) | 2534 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元) | 5.66 |
| 资产负债率% | 24.47 |
| 总股本/流通A股(百万) | 118/83 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《汉威电子(300007)公告点评：收购SCADA 技术完善物联网产业链 竞拍郑州高新 65%股权布局智慧水务 “买入”》 2014/09/25

《汉威电子(300007)——VOCs 行业深度系列报告之二：搭建4大平台，即将受益智慧燃气水务 VOCs 等多个市场爆发》 2014/09/09

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

向志辉 A0230514080009
xiangzh@swsresearch.com

联系人

向志辉
(8621)23297818x7345
xiangzh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

| | 营业收入 | 增长率 | 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 毛利率 | 净资产收益率 | 市盈率 | EV/EBITDA |
|--------|------|------|-----|------|------|------|--------|------|-----------|
| 2013 | 302 | 14 | 40 | -16 | 0.27 | 52.7 | 6.2 | 114 | 38 |
| 14Q1-3 | 223 | 13 | 30 | 40 | 0.20 | 55.0 | 4.5 | | |
| 2014E | 403 | 33.4 | 58 | 45.5 | 0.39 | 55.9 | 8.4 | 62.6 | 56.7 |
| 2015E | 772 | 91.4 | 114 | 96.9 | 0.77 | 50.2 | 14.5 | 31.8 | 26.0 |
| 2016E | 973 | 26.0 | 144 | 26.6 | 0.98 | 49.9 | 16.1 | 25.1 | 22.5 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点：

事件：公司10月23日发布《2014年第三季度报告》。

- 公司14年前三季度实现EPS 0.20元/股(摊薄前0.26元/股)，YoY 40.1%，基本符合申万预期。公司14Q1~3实现营业收入2.2亿元，同比增长12.7%，归属于上市公司股东净利润3014万元，同比增长40.1%。公司持续推进战略调整向纵深发展，产业链协同效益初步显现，外加子公司沈阳金建、炜盛电子等取得较高经营业绩，系公司净利润实现同比大幅增长的主要原因。
- 公司三季度单季实现EPS 0.09元/股，YoY 44.89%，QoQ 55.71%，四季度随产业链整合持续推进业绩有望进一步提升。公司14Q3实现归母净利润1342万元，单季同比增速44.89%较Q2(43.42%)、Q1(29.64%)逐步提高。公司新收购鞍山易兴公司目前已完成工商登记四季度即将并表，SCADA与GIS两大技术集成将扩充公司物联网产业链并提升市占率，协同效益显著。此外，鞍山易兴15-17年承诺净利润将分别不低于600、750和1000万元，有望对公司业绩产生积极影响。
- 多门类传感器及云平台研发进入试产阶段，为将来切入智慧水务等领域做好准备。根据三季报，公司云服务平台、移动APP平台、在线监控平台等已完成搭建，正根据测试结果进行改进；同时电阻湿度传感器、加速度传感器、新型压力传感器、电化学气体探测智能终端预计14年底能够完成样机或量产，为公司全面布局“智慧市政+工业安全+环境监测+健康家居”四大板块做好准备。
- 投资评级与估值：按增发摊薄股本，维持公司14-16年EPS 0.39、0.77和0.98元，CAGR 54%。公司投资控股鞍山易兴51%股权融合SCADA技术有望发挥协同效益提升物联网技术实力和市占率。未来有望通过研发和外延扩张进军多门类传感器，前期竞拍郑州高新是公司切入智慧水务首次尝试值得投资者持续关注。我们预计，VOCs、智慧燃气、智慧水务等行业有望受益国家政策迎来爆发，公司通过兼并收购切入上述领域打通“终端监测+GIS/SCADA+云端数据”“VOCs监测+治理”全产业链成长性空间广阔，目前市值不到40亿，维持“买入”。

表 1：公司营业收入预测（单位：百万元）

| 营业收入 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 气体传感器 | 25.0 | 36.2 | 29.5 | 34.8 | 46.2 | 59.4 | 72.8 |
| 气体检测仪器仪表 | 115.8 | 173.9 | 164.8 | 166.6 | 236.1 | 302.2 | 368.7 |
| 监控系统 | 18.4 | 39.9 | 59.2 | 81.3 | 99.1 | 123.9 | 151.2 |
| 废水污水处理 | | | | | | 170.4 | 223.2 |
| 有机废气处理 | | | | | | 81.3 | 115.5 |
| 其他业务 | 14.7 | 11.3 | 11.0 | 19.7 | 22.0 | 35.0 | 42.0 |
| 合计 | 173.9 | 261.3 | 264.5 | 302.5 | 403.4 | 772.2 | 973.4 |

资料来源：公司公告，申万研究

表 2：公司营业成本预测（单位：百万元）

| 营业成本 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 气体传感器 | 10.8 | 18.2 | 14.5 | 15.9 | 22.1 | 28.3 | 34.5 |
| 气体检测仪器仪表 | 53.8 | 73.7 | 79.6 | 85.3 | 107.6 | 137.7 | 168.0 |
| 监控系统 | 8.4 | 16.4 | 22.7 | 35.5 | 37.5 | 46.9 | 57.3 |
| 废水污水处理 | | | | | | 112.5 | 147.3 |
| 有机废气处理 | | | | | | 43.2 | 61.3 |
| 其他业务 | 6.9 | 8.8 | 8.3 | 6.4 | 10.5 | 16.0 | 19.2 |
| 合计 | 79.8 | 117.1 | 125.2 | 143.2 | 177.7 | 384.6 | 487.7 |

资料来源：公司公告，申万研究

表 3：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业收入 | 261 | 264 | 302 | 403 | 772 | 973 |
| 二、营业总成本 | 202 | 232 | 273 | 357 | 658 | 824 |
| 其中：营业成本 | 117 | 125 | 143 | 178 | 385 | 488 |
| 营业税金及附加 | 3 | 2 | 3 | 4 | 8 | 11 |
| 销售费用 | 43 | 51 | 54 | 70 | 100 | 122 |
| 管理费用 | 41 | 56 | 69 | 101 | 150 | 185 |
| 财务费用 | (5) | (5) | (0) | (1) | 11 | 14 |
| 资产减值损失 | 4 | 2 | 4 | 5 | 4 | 4 |
| 加：公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 三、营业利润 | 59 | 32 | 29 | 46 | 114 | 150 |
| 加：营业外收入 | 20 | 24 | 26 | 29 | 33 | 35 |
| 减：营业外支出 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 四、利润总额 | 78 | 56 | 55 | 74 | 146 | 184 |
| 减：所得税 | 11 | 5 | 7 | 11 | 21 | 27 |
| 五、净利润 | 67 | 52 | 48 | 64 | 125 | 157 |
| 少数股东损益 | 2 | 4 | 8 | 6 | 11 | 13 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 65 | 47 | 40 | 58 | 114 | 145 |
| 六、基本每股收益 | 0.55 | 0.40 | 0.34 | 0.49 | 0.97 | 1.22 |
| 全面摊薄每股收益 | 0.44 | 0.32 | 0.27 | 0.39 | 0.77 | 0.98 |

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。