

投资评级 优于大市 维持

产品和市场双延伸，看好公司长期成长

股票数据

08月12日收盘价(元)	12.03
52周股价波动(元)	8.41-17.99
总股本/流通A股(百万股)	293/237
总市值/流通市值(百万元)	3525/2846

相关研究

《万物互联，传感器先行》2019.05.14

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.4	-1.3	-6.6
相对涨幅(%)	1.5	-1.5	-5.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:钮宇鸣

Tel:(021)23219420

Email:ymniu@htsec.com

证书:S0850511010040

分析师:潘莹练

Tel:(021)23154122

Email:pyl10297@htsec.com

证书:S0850517070010

投资要点:

- 半年报。**公司2019年上半年实现营业收入、归属母公司股东净利润和扣非后归属上市公司股东净利润分别为9.04亿元、0.87亿元和0.53亿元，分别同比增长23.64%、30.42%和56.39%。
- 物联网解决方案和智能仪表产品增速较快。**报告期公司物联网综合解决方案和智能仪表分别实现收入6.35亿元和1.77亿元，同比增长29.71%和19.05%；传感器业务略有下滑，报告期实现营业收入0.73亿元，同比下滑4.38%。报告期公司业务毛利率下滑，物联网综合解决方案、智能仪表和传感器毛利率分别比上年同期下降1.72个百分点、1.12个百分点和4.24个百分点。
- 公司计划非公开发行募资，投入传感器和智能仪表建设。**公司公告非公开发行股票预案，计划募资不超过5.88亿元投入建设MEMS传感器封测产线建设、新建年产150万只气体传感器生产线、新建年产19万台智能仪器仪表生产线和物联网系统测试验证中心建设。其中，MEMS项目建成达产后预计可实现年均收入1.87亿元，年均净利润0.42亿元；年产150万只气体传感器项目达产后预计可实现年均销售收入1.42亿元，年均净利润0.39亿元；年产19万台智能仪器仪表生产线达产后预计可实现年均销售收入1.80亿元，年均净利润0.37亿元。
- 产品和市场双延伸，看好公司长期成长。**报告期公司数字热释电传感器顺利推向市场，同时，公司电化学CO系列产品完成技术革新。从市场开发渗透角度，报告期公司稳固安全类产品领先地位，重点开拓家电领域、高端净化器领域，并在海尔燃气热水器及空调项目、华为净化器中实现较大销售收入，打开消费领域空间。
- 盈利与估值。**我们预计公司19-21年EPS分别为0.50元、0.62元和0.75元，可比公司19年平均预测PE为23.3倍，给予公司19年28-32倍预测PE，合理价值区间为14.00-16.00元，“优于大市”评级。
- 风险提示。**产品研发风险，物联网竞争加剧风险。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1444	1512	1981	2538	3205
(+/-)YoY(%)	30.4%	4.7%	31.0%	28.1%	26.3%
净利润(百万元)	110	62	146	183	220
(+/-)YoY(%)	21.7%	-44.1%	137.1%	25.1%	20.1%
全面摊薄EPS(元)	0.38	0.21	0.50	0.62	0.75
毛利率(%)	37.3%	35.2%	32.8%	32.6%	32.5%
净资产收益率(%)	1.4%	4.2%	9.1%	10.2%	11.0%

资料来源：公司年报(2017-2018)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 A 股同类可比上市公司估值 (截至 2019.08.12)

代码	简称	收盘价 (元/股)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
300448.SZ	浩云科技	6.10	0.29	0.37	0.45	21.2	16.7	13.6
002189.SZ	中光学	19.97	0.79	0.97	1.29	25.4	20.6	15.5
平均值						23.3	18.6	14.5

资料来源: wind, 海通证券研究所

(注: 可比公司删除森霸传感是因为森霸没有最新预测数据)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	1512	1981	2538	3205
每股收益	0.21	0.50	0.62	0.75	营业成本	980	1331	1710	2163
每股净资产	4.97	5.47	6.09	6.84	毛利率%	35.2%	32.8%	32.6%	32.5%
每股经营现金流	1.80	3.71	0.30	3.15	营业税金及附加	18	23	30	38
每股股利	0.00	0.10	0.12	0.15	营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	113	99	127	160
P/E	46.62	24.11	19.28	16.05	营业费用率%	7.5%	5.0%	5.0%	5.0%
P/B	1.97	2.20	1.98	1.76	管理费用	165	168	216	272
P/S	2.33	1.78	1.39	1.10	管理费用率%	10.9%	8.5%	8.5%	8.5%
EV/EBITDA	10.57	7.29	6.65	3.43	EBIT	131	230	290	363
股息率%	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%	财务费用	54	55	76	112
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	3.6%	2.8%	3.0%	3.5%
毛利率	35.2%	32.8%	32.6%	32.5%	资产减值损失	77	28	37	46
净利润率	4.1%	7.4%	7.2%	6.9%	投资收益	48	3	4	4
净资产收益率	4.2%	9.1%	10.2%	11.0%	营业利润	128	281	351	422
资产回报率	1.2%	2.3%	2.8%	2.8%	营业外收支	24	1	1	1
投资回报率	5.5%	18.3%	14.5%	30.0%	利润总额	152	281	352	422
盈利增长 (%)					EBITDA	245	319	396	487
营业收入增长率	4.7%	31.0%	28.1%	26.3%	所得税	44	56	70	84
EBIT 增长率	-27.9%	76.2%	25.9%	25.2%	有效所得税率%	29.1%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	-44.1%	137.1%	25.1%	20.1%	少数股东损益	46	79	98	118
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	62	146	183	220
资产负债率	60.2%	64.1%	61.7%	62.9%					
流动比率	1.6	1.3	1.2	1.2	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	货币资金	1453	1966	1459	2193
现金比率	0.9	0.7	0.5	0.5	应收账款及应收票据	494	1305	1670	2110
经营效率指标					存货	408	233	328	397
应收账款周转天数	239.8	240.4	240.1	240.3	其它流动资产	296	235	338	367
存货周转天数	76.0	63.9	69.9	66.9	流动资产合计	2650	3740	3795	5067
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4	长期股权投资	96	96	96	96
固定资产周转率	3.0	2.2	2.6	3.0	固定资产	858	919	1013	1089
					在建工程	225	175	325	55
					无形资产	545	625	675	710
					非流动资产合计	2418	2510	2803	2645
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	5068	6249	6598	7711
净利润	62	146	183	220	短期借款	196	0	0	0
少数股东损益	46	79	98	118	应付票据及应付账款	384	811	1038	1315
非现金支出	191	117	143	170	预收账款	440	288	554	583
非经营收益	17	-4	-4	-5	其它流动负债	608	1684	1459	2158
营运资金变动	212	747	-331	421	流动负债合计	1628	2783	3050	4056
经营活动现金流	529	1086	89	924	长期借款	670	470	270	40
资产	-169	-180	-400	36	其它长期负债	752	752	752	752
投资	87	0	0	0	非流动负债合计	1422	1222	1022	792
其他	45	3	4	4	负债总计	3049	4005	4072	4848
投资活动现金流	-36	-177	-396	40	实收资本	293	293	293	293
债权募资	262	-196	0	-230	普通股股东权益	1456	1602	1785	2004
股权募资	9	0	0	0	少数股东权益	563	642	741	859
其他	-88	-200	-200	0	负债和所有者权益合计	5068	6249	6598	7711
融资活动现金流	184	-396	-200	-230					
现金净流量	677	514	-507	734					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 12 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钮宇鸣 中小市值团队
潘莹练 建筑建材行业

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： 道恩股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%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。