

电子

2009年9月21日


国都证券
 GUODU SECURITIES

新股研究

申购建议：申购

汉威电子 (300007)：气体检测龙头，安全生产保障

核心观点

定价结论：

根据我们的盈利预测，公司2009-2011年业绩按发行后股本计算为0.69、0.86、1.15元/股。由于公司产品具有较高的技术壁垒，需要严格的行业认证才能进入，另外，公司产品运用在工业安全生产领域，因此公司在该行业内存在竞争优势，短期内难以被打破，具有稳定的成长性。我们按照09年38倍PE估值，合理价值为26.22元/股。

我们给予公司2009年摊薄每股收益35-40倍PE为询价依据，建议网下询价区间为24.15-27.60元/股。

主要依据与未来成长性：

涉及工业生产安全，逐渐受重视。公司产品主要募投项目，红外气体传感器和检测器主要用于工矿企业中危险气体的检测，应用领域广泛。安全生产问题一直是中国经济发展过程中的薄弱环节，倍受政府监管部门和民众重视。未来工矿企业等高危行业必将更加重视危险气体的检测，从而使公司产品具有良好、稳定的成长性。

进口替代潜力巨大。目前，因红外光学传感器结构复杂、维修校验操作难度较高，国内的供给主要来自于进口。因此，国内市场红外光学传感器及检测仪器仪表供不应求，市场需求巨大。

加大醉驾管控力度，酒精测试仪有较大增长空间。电化学酒精传感器可以用于各类呼出气体酒精浓度检测仪表，便于交通警察对机动车驾驶员进行饮酒检测，政府加大对酒后驾车的监管，未来对电化学酒精传感器的需求也有较大的增长空间。

风险提示：

技术风险。公司所处的行业虽然具有较高的技术壁垒，但是其核心零部件，传感器等能够通过外购获得。其他竞争企业能够通过外购生产同样的产品。公司产品核心技术理论单一，不排除其他企业能够研发出类似的产品，更多的竞争对手进入，将拉低公司产品毛利率水平。

产品风险。公司募投项目将大幅度增加产能。产能和产量大幅度增加后，对产品质量和品质的控制难度加大。由于公司产品涉及工业生产安全，产品质量对公司发展至关重要。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	1500
发行日期	
预期发行价格（元）	26.22

国都证券研究所

研究员：徐才华

电话：010-84183262

Email: xucaihua@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1 本次发行一般情况

表1: 公司发行基本情况

公司	河南汉威电子股份有限公司
公司简称	汉威电子
发行地	深圳
发行日期	
申购代码	
发行股数	1500 万股
每股发行价	
发行方式	网下与网上
发行后总股本	5900 万股
发行市盈率(2008 年全面摊薄计算)	
每股盈利(2008) 年	0.67
发行后全面摊薄每股收益(2008 年)	0.50
发行前每股净资产	2.22
发行后每股净资产	

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

2 公司基本情况

2.1 公司概况

公司目前主要业务是气体传感器、气体检测仪器仪表、气体检测控制系统的研发、生产、销售及自营产品出口。

在气体传感器的生产过程中, 本公司掌握了大量的关于气体传感器选型、气敏材料配方、生产工艺、工业设计等方面的专利或非专利技术, 具备生产半导体类、催化燃烧类、电化学类及红外光学类四大主要类别传感器的能力; 在气体检测仪器仪表的生产方面, 本公司充分利用在气体传感器方面的研发优势, 不断强化检测仪器仪表产品研发, 现已具备较为完善的气体探测产品生产工艺技术, 目前所开发的气体检测仪器仪表产品已经形成工业用、民用及警用3 大种类、70 余个型号、1000余种规格, 可用于检测62 种易燃气体、易燃液体蒸气, 18 种毒性气体, 及氧气、二氧化碳、臭氧等三种重要气体, 广泛应用于石油、化工、冶金、采矿、电子、电力、制药、食品、医疗卫生、农业、燃气、市政工程、家庭安全与健康、公用场所、道路安全管理、污水处理、生物科学、航天航空、军事反恐等领域, 用于防火防爆、预防中毒、污染监测、环境治理、改善人居环境。

2.2 股权结构

表 1: 公司主要股东

序号	股东名称	持股数 (股)	持股比例
1	任红军	15,854,290	36.032%
2	钟超	7,288,570	16.565%
3	宁波君润	3,000,000	6.818%
4	钟克创	1,524,380	3.465%
5	韩琼	1,457,550	3.313%
6	刘瑞玲	1,382,520	3.142%
7	肖延岭	1,363,250	3.098%
8	张广超	1,362,020	3.096%
9	陈仲青	1,291,500	2.935%
10	方智勇	1,120,120	2.546%
合计		35,644,200	81.01%

资料来源: 公司招股意向书

3 经营分析

3.1 公司收入构成

表 3: 公司收入构成

项目	2009 年1-6 月		2008 年		2007 年度		2006 年度	
	收入	比例	收入	比例	收入	比例	收入	比例
检测仪器	46,131,101.78	87.54%	81,270,354.80	83.50%	54,850,521.74	84.54%	24,172,697.85	83.07%
仪表								
传感器	5,387,343.38	10.22%	13,917,737.86	14.30%	9,420,312.93	14.52%	4,856,477.67	16.69%
主营业务	51,518,445.16	97.76%	95,188,092.66	97.80%	64,270,834.67	99.06%	29,029,175.52	99.76%
合计								
营业收入	52,696,663.22	100.00%	97,331,435.59	100.00%	64,884,715.74	100.00%	29,097,924.23	100.00%
合计								

资料来源: 国都证券、上市公司招股意向书

3.2 募集资金投入

表 4: 公司募集资金投向

序 号	项目名称	项目总投资 (万元)	所需其他 流动资金	项目审批 备案 情况

1	年产8 万支红外气体传感器及7.5 万台红外气体检测仪器仪表项目	6,480	540	7,020	1,259	郑州市高高 (2009) 00015
2	年产25 万台电化学气体检测仪器仪表项目	8,097	463	8,560	1,081	郑州市高高 (2009) 00016
3	客户营销服务网络建设项目	2,577		2,577		郑州市高高 (2009) 00038
	合计	17,154	1,003	18,157	2,340	

资料来源：上市公司招股意向书

3.3 未来公司成长性

涉及工业生产安全，中国逐渐重视。公司产品主要募投项目，红外气体传感器和检测器主要用于石油、化工、电力等工矿企业中危险气体的监测、环境监测排放分析、煤矿瓦斯监测、人居环境净化与医疗健康领域、暖通空调和农业二氧化碳监测等气体检测场所，应用领域广泛。且安全生产问题一直是中国经济发展过程中的薄弱环节，倍受政府监管部门和民众重视。未来工矿企业等高危行业必将更加重视危险气体的检测，从而使得公司产品具有良好的成长性。

进口替代潜力巨大。目前，因红外光学传感器结构复杂、维修校验操作难度较高，国内的供给主要来自于进口。因此，国内市场红外光学传感器及检测仪器仪表供不应求，市场需求巨大。

加大醉驾管控力度，酒精测试仪有较大增长空间。公司募投项目电化学气体检测仪器仪表领域，公司是行业的龙头。其产品相关产品可广泛应用于石油、石化、煤化工、冶金等工矿企业，对生产经营场所及生产过程中可能产生的一氧化碳、硫化氢、二氧化硫等毒性气体和苯、醛等有机蒸汽的含量进行准确实时的测量监控。

电化学酒精传感器可以用于各类呼出气体酒精浓度检测仪表，便于交通警察对机动车驾驶员进行饮酒检测，及危险作业场所上岗前饮酒监测；电化学气体传感器在环境保护、医疗等领域可用于对各类气体进行检测。政府加大对酒后驾车的监管，未来对电化学酒精传感器的需求也有较大的增长空间。

4 风险因素

技术风险。公司所处的行业虽然具有较高的技术壁垒。但是其核心零部件，传感器等能够通过外购获得。其他竞争企业能够通过外购生产同样的产品。公司产品核心技术理论单一，不排除其他企业能够研发出类似的产品，更多的竞争对手进入，将拉低公司产品毛利率水平。

产品风险。公司募投项目将大幅度增加产能。产能和产量大幅度增加后，对产品质量和品质的控制难度加大。由于公司产品涉及工业生产安全，产品质量对公司发展至关重要。

5 盈利预测

表6: 未来赢利预测表 (单位: 万元)

项目	2008	2009	2010	2011
营业总收入	9,733.14	11,679.77	15,767.69	20,498.00
营业总成本	6,682.44	7,241.46	9,839.04	12,585.77
营业成本	3,988.11	4,788.71	6,543.59	8,404.18
营业税金及附加	95.65	0.00	141.91	184.48
费用总和	2,531.54	2,452.75	3,153.54	3,997.11
资产减值损失	67.13	73.85	81.23	89.36
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	3,050.71	4,438.31	5,928.65	7,912.23
加: 营业外收入	409.94	286.96	200.87	220.96
减: 营业外支出	14.95	16.44	18.09	19.89
利润总额	3,445.70	4,708.83	6,111.44	8,113.29
减: 所得税	476.84	661.59	916.72	1,216.99
净利润	2,968.86	4,047.24	5,194.72	6,896.30
减: 少数股东损益	4.03	5.67	93.50	137.93
归属于母公司所有者的净利润	2,964.84	4,041.57	5,101.22	6,758.37
每股收益 (元)	0.67	0.92	1.16	1.54
EPS(元, 发行后计算)	0.50	0.69	0.86	1.15

估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测, 公司2009-2011年业绩按发行后股本计算为0.69、0.86、1.15元/股。由于公司产品具有较高的技术壁垒, 需要严格的行业认证才能进入, 另外, 进公司且运用在工业安全生产领域, 在该行业内存在竞争优势短期内难以被打破, 具有稳定的成长性。我们按照09年38倍PE估值, 合理价值为26.22元/股。

我们给予公司2009年摊薄每股收益35-40倍PE为询价依据, 建议网下询价区间为24.15-27.60元/股。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。