

跟踪研究

RFID 和传感器产品未来有望受益物联网

电子行业

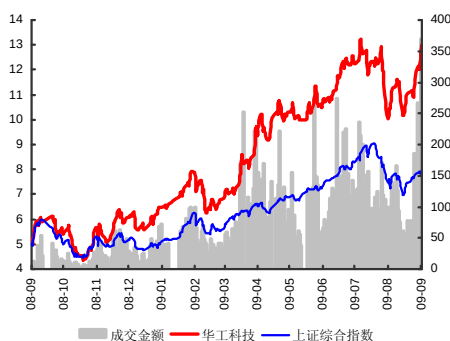
2009 年 9 月 18 日

——华工科技（000988）临时点评

推荐（维持）

合理价格：14.2-15.3 元

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《调研报告-近两年看光电子，长期看激光》2009/9/3

报告作者：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

事件：近期不少投资者希望了解华工科技产品在物联网中的应用，现对华工科技涉及物联网的部分进行简要梳理。

投资要点：

物联网——无处不在的网络才刚起步。未来，世界上所有的物体都可以通过因特网主动进行交换，除了互联网以外，主要涉及射频识别技术（RFID）、传感器技术、智能嵌入技术和纳米技术。“中国跟国际基本同步，物联网的发展，可能会引发整个信息领域一个重新洗牌的机会”

公司 RFID 与传感器产品未来有望受益物联网。华工科技在物联网四大关键技术上已有两项重大应用：射频识别技术（RFID）和传感器技术，分别由子公司华工图像（全资子公司）和华工新高理（94.44%控股子公司）进行研发、生产和销售。目前来自 RFID 的收入尚较小，传感器市场占有率较高。由于公司的研发技术水平较高，未来均有望在物联网应用上取得较大的市场份额。

风险提示：新技术的应用不会立竿见影，需要一个较长的过程。物联网标准尚在完善之中，短期内物联网应用产品收入尚不能在公司业绩中有明显体现。

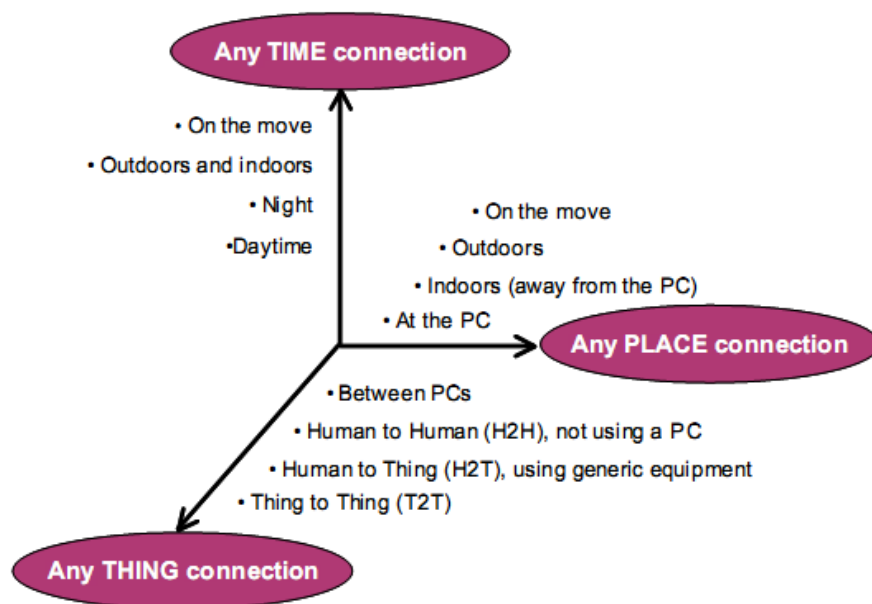
维持“推荐”评级，合理价格 14.2-15.3 元。我们预计 09-11 年每股收益分别为 0.51 元、0.52 元和 0.71 元（其中 09 年包含出售长江证券取得的投资收益），以 9 月 17 日收盘价计，相当于市盈率 26 倍、25 倍和 18 倍。维持“推荐”评级。

单位：百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,003.16	1,207.49	1,476.61	1,863.85	2,354.26
YOY(%)	37.9%	20.4%	22.3%	26.2%	26.3%
营业利润	39.48	57.68	184.02	192.38	268.39
归属母公司净利润	45.01	56.28	167.16	172.05	234.22
EPS(元)	0.15	0.17	0.51	0.52	0.71
ROA(%)	2.0%	3.2%	7.3%	6.6%	8.0%
ROE(%)	3.9%	6.6%	14.3%	13.3%	15.4%
P/E	86.5	76.3	25.5	24.8	18.2
P/B	3.2	3.7	3.2	2.9	2.5

物联网，无处不在的网络才刚起步

ITU 于 2005 年正式提出物联网概念。ITU 于 2005 年 11 月在突尼斯发布《ITU 互联网报告 2005：物联网》报告，指出无所不在的物联网通信时代即将来临，世界上所有的物体都可以通过因特网主动进行交换，除了互联网以外，主要涉及射频识别技术（RFID）、传感器技术、智能嵌入技术和纳米技术。物联网到现在为止还没有约定俗成的公认的概念，总体来说，它是指各类传感器和现有的互联网相互衔接的一项新技术。

图 1：随时、随地、万物相连的物联网



数据来源：ITU，野村证券，国联证券研究所

物联网还处在研究和示范应用阶段，中国与国际同步。物联网一些关键技术还在研发中，目前主要在智能交通、公共安全、环境监测和工业监测等行业应用，针对家庭的还仅限于健康监测和智能家居等方面。中科院上海微系统与信息技术研究所副所长刘海涛指出：因为都是刚刚开始，中国跟国际基本同步，物联网的发展，可能会引发整个信息领域一个重新洗牌的机会。”

想象 2020 年的智能化生活。周末，张三想去郊游，上车后汽车提示胎压不正常，张三到 4S 店进行检修，汽车检修时张三用手机在咖啡机前一晃，一杯符合张三日常口味的咖啡已备好，享用完咖啡后收到汽车发出已检修完毕的信号。郊游时收到李四去打球的邀请，李四将球馆位置发送到张三汽车，汽车自动定位到球馆，球馆停车场在张三到车库门时发出车位导航信息，在离李四所在地最近的停车位泊车。打完球后，汽车将张三回家的信息发送到家用电器，到家前十五分钟，浴缸开始蓄水，微波炉开始煮饭，到家前五分钟，空调开始启动，到车库前二十米，车库门自动打开……

华工图像、华工新高理产品未来可望受益

华工科技在物联网四大关键技术上已有两项重大应用：射频识别技术(RFID)和传感器技术，分别由子公司华工图像和华工新高理进行研发、生产和销售。目前来自 RFID 的收入尚较小，传感器市场占有率较高，由于公司的研发技术水平较高，未来均有望在物联网应用上取得较大的市场份额。

华工图像 RFID 项目中标国家工信部电子信息产业发展基金招标项目。今年 8 月，华工图像“RFID 药品防伪追溯应用示范”项目成功中标国家工信部电子信息产业发展基金招标项目。该项目由华工图像牵头，联合华中科技大学和武汉生物制品研究所，通过研制开发具有自主知识产权的激光全息电子标签产品和 RFID 药品防伪追溯系统，建设血液制品 RFID 防伪追溯应用示范工程，从而推动 RFID 药品防伪追溯系统及防伪电子标签产品的产业化。（来源：公司网站）

华工新高理敏感元件产品是国内绝对龙头。公司敏感元件产品主要用于空调，格力、美的是公司主要客户，并已开始供货海尔。公司在技术、性价比和规模上具有优势，在国内尚无竞争对手。公司产品在空调领域市场占有率较高，未来将陆续进行新应用领域新产品开发，比如汽车电子、厨房电器产品（涉及到温度敏感的领域都是公司产品下游）等。公司的敏感元件未来有望在智能产品传感器上取得较大市场份额。（来源：调研资料）

风险提示

新技术的应用不会立竿见影，需要一个较长的过程，物联网标准尚在完善之中，至大规模应用尚需要较长时间。短期内，公司 RFID 产品收入占比较小，公司敏感元件收入增速将保持稳定，物联网应用产品收入尚不能在公司业绩中有明显体现。

财务报表预测与财务指标

单位: 百万

更新日期: 2009/9/17

利润表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,003.16	1,207.49	1,476.61	1,863.85	2,354.26	流动资产	1,261.55	1,557.03	1,687.36	2,021.88	2,310.65
YOY(%)	37.9%	20.4%	22.3%	26.2%	26.3%	货币资金	333.26	247.69	515.43	293.06	200.00
营业成本	759.05	882.71	1,086.74	1,347.48	1,677.37	交易性金融资产	0.21	0.07	0.07	0.07	0.07
营业税金及附加	7.29	6.84	8.37	10.56	13.34	应收票据	26.98	30.25	39.73	48.60	62.97
销售费用	71.41	85.60	104.68	132.14	166.90	应收账款	369.57	511.04	500.34	623.08	795.93
占营业收入比(%)	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	预付账款	133.91	186.15	141.36	153.97	213.67
管理费用	86.03	112.69	132.90	164.02	207.18	存货	330.48	505.38	387.83	498.18	512.84
占营业收入比(%)	8.6%	9.3%	9.0%	8.8%	8.8%	其它流动资产	67.15	76.46	102.59	404.92	525.16
财务费用	31.56	49.22	36.34	37.28	47.09	非流动资产	1,091.65	844.90	901.54	938.67	965.71
占营业收入比(%)	3.1%	4.1%	2.5%	2.0%	2.0%	可供出售投资	513.39	117.68	117.68	117.68	117.68
资产减值损失	10.99	11.40	0.00	0.00	0.00	持有到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.12	(0.13)	0.00	0.00	0.00	长期股权投资	69.15	76.59	76.59	76.59	76.59
投资净收益	2.54	(1.21)	76.44	20.00	26.00	固定资产	431.19	454.56	509.89	555.98	587.43
营业利润	39.48	57.68	184.02	192.38	268.39	无形资产	23.91	59.67	59.67	59.67	59.67
营业外净收入	13.21	38.66	38.66	38.66	38.66	其他长期资产	54.02	136.40	137.71	128.75	124.34
利润总额	52.69	96.34	222.68	231.04	307.05	资产总计	2,353.20	2,401.93	2,588.90	2,960.55	3,276.35
所得税	4.79	19.95	33.40	34.66	46.06	流动负债	984.24	1,072.29	1,103.41	1,313.09	1,414.74
所得税率(%)	9.1%	20.7%	15.0%	15.0%	15.0%	短期借款	540.21	554.13	554.13	554.13	554.13
净利润	47.90	76.39	189.28	196.39	260.99	应付票据	81.96	69.86	127.60	93.91	181.83
占营业收入比(%)	4.8%	6.3%	12.8%	10.5%	11.1%	应付账款	126.81	186.08	179.12	273.70	289.98
少数股东损益	2.90	20.11	22.12	24.33	26.77	其他流动负债	235.27	262.22	242.57	391.36	388.81
归属母公司净利润	45.01	56.28	167.16	172.05	234.22	非流动负债	152.61	165.98	165.98	165.98	165.98
YOY(%)	38.3%	25.1%	197.0%	2.9%	36.1%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.15	0.17	0.51	0.52	0.71	其他长期负债	152.61	165.98	165.98	165.98	165.98
						股东权益	1,216.35	1,163.66	1,319.51	1,481.49	1,695.64
主要财务比率	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	股本	299.00	328.90	328.90	328.90	328.90
成长能力						留存收益	862.81	583.95	717.67	855.32	1,042.70
营业收入	37.9%	20.4%	22.3%	26.2%	26.3%	少数股东权益	54.54	250.82	272.94	297.27	324.04
营业利润	-3.9%	46.1%	219.0%	4.5%	39.5%	母公司股东权益	1,161.81	912.85	1,046.57	1,184.22	1,371.60
归属于母公司净利润	38.3%	25.1%	197.0%	2.9%	36.1%	负债和股东权益	2,353.20	2,401.93	2,588.90	2,960.55	3,276.35
获利能力											
毛利率(%)	24.3%	26.9%	26.4%	27.7%	28.8%	现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
净利率(%)	4.8%	6.3%	12.8%	10.5%	11.1%	经营活动现金流	18.72	15.77	375.00	150.12	82.63
ROE(%)	3.9%	6.6%	14.3%	13.3%	15.4%	净利润	479.02	763.95	1,892.80	1,963.88	2,609.92
ROA(%)	2.0%	3.2%	7.3%	6.6%	8.0%	折旧和摊销	1,582.72	149.41	171.91	187.84	200.48
偿债能力						营运资本增加额	593.71	2,427.10	-1,685.28	650.53	1,984.06
流动比率%	128.2%	145.2%	152.9%	154.0%	163.3%	其他	-1,280.78	1,671.47	0.00	0.00	0.00
速动比率%	94.6%	98.1%	117.8%	116.0%	127.1%	投资活动现金流	-58.02	-117.40	-73.83	-55.92	-47.09
资产负债率%	48.3%	51.6%	49.0%	50.0%	48.2%	资本支出	58.80	131.73	73.83	55.92	47.09
营运能力						投资的增加/减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	1.95	1.97	1.69	1.49	1.32	投资产生的流入	37.78	43.14	0.00	0.00	0.00
应收账款周转天数	124.72	133.10	125.00	110.00	110.00	其他	37.01	28.81	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	148.53	172.81	150.00	120.00	110.00	融资活动现金流	167.15	15.74	-33.43	-34.41	-46.84
每股指标 (元)						发行股票	3.50	73.10	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.15	0.17	0.51	0.52	0.71	短期借款	5,721.17	7,035.67	0.00	0.00	0.00
每股净资产	4.07	3.54	4.01	4.50	5.16	长期借款	-802.84	1,181.23	0.00	0.00	0.00
估值比率						其他	-2,920.59	-7,561.88	0.00	0.00	0.00
P/E	86.5	76.3	25.5	24.8	18.2	支付股利	329.77	570.73	334.32	344.11	468.45
P/B	3.2	3.7	3.2	2.9	2.5	现金净增加额	127.24	-85.56	267.74	59.79	-11.30

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。