

受益物联网，传感器产业蓄势待发



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 7 月 15 日)	22.13 元
目标价	21.00 元
行业	军工
报告发布日期	2011 年 7 月 18 日 星期一

王天一	军工行业高级分析师 wangtiany1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860210060001
联系人	肖婵 xiaochan@orientsec.com.cn 8621×63325888×6078

事件:

上周五，物联网板块股票涨幅较大，其中中航电测上涨 10%、汉威电子上涨 7%、海康威视、大立科技、航天信息、中瑞思创等多只个股上涨幅度超过 3%。

我们的观点:

- **物联网政策逐步落实，进入实质性阶段。**从 2009 年温总理提出感知中国开始，物联网就受到大家的关注，今年物联网政策逐步落实，物联网将从前期的概念进入实质性发展阶段。根据《中国证券报》报道，物联网发展指导意见和物联网“十二五”规划已经成稿，目前正在征求意见；我国首批 5 亿元物联网专项基金申报工作已启动，共有 600 多家企业申报，物联网专项基金总计 50 亿元，预计 5 年内发放完毕，专项资金将重点支持物联网关键核心技术及重点产品的研发和产业化，企业层面将开始受益。7 月 13 日，国家传感器网络标准工作组正式发布了我国已完成的传感网首批 6 项标准征求意见稿，这 6 项标准预计到今年年底就可正式颁布并实施。此次 6 项标准的实施标志着我国不仅拥有了自己的传感网标准，更体现了我国传感网产业的科研开发已进入一个新的发展阶段。
- **公司是应变式传感器龙头企业，将受益物联网的爆发。**此次物联网相关个股中，中航电测和汉威电子等传感器企业上涨幅度最大，印证了我们的前期观点，传感器是物联网的核心，将最早受益物联网的爆发。传感器属于物联网的感知层，用于信息采集、捕获和物体识别，将是整个产业链中需求量最大、最基础的环节。根据研究机构贝叶思和中国电子信息产业发展研究院预测，未来 5 年国内传感器市场销售额年复合增长率将达到 30%。目前，在物联网产业中，我国网络通信相关技术和产业支持能力与国外差距相对较小，但传感器等感知端制造产业与国外差距较大，我国大陆从事敏感元件及传感器的企业中，外资企业占 67%，因此我国物联网专项资金将重点支持传感器等关键核心技术的研发。公司是世界范围内应变式传感器的主要供应商之一，在中高端应变式传感器方面具有一定的技术优势，2009 年公司应变式传感器销量全球第三。去年公司传感器产品获得了多项北美的 NTEP 国际认证，公司出口市场有望取得进一步突破。作为应变式传感器的龙头企业，公司已开始积极布局物联网，5 月公司加入了“移动硅谷（北京）物联网产业联盟”，参与物联网领域相关技术研发与标准制定，未来公司传感器将受益物联网的爆发。
- **航空需求增长和产业链整合是公司未来增长亮点。**公司应变式传感器在飞机上有广泛的用途，可为飞机重心检测台、飞机称重仪、驾驶杆/盘力传感器、飞行高度速度检测仪等产品配套。现代军用飞机要求具备的作战功能越来越多、性能越来越高，飞机对传感器的需求逐步增加。未来随着我国三代机的列装和新型飞机的上马，我国军用飞机传感器将进入快速增长期。公司传感器研发和质量优势明显，再加上公司作为中航工业下属企业的背景，公司进军航空领域更加容易。公司将不断通过产业链整合，向系统集成商转变，增强竞争实力，未来发展空间更大。根据公司规划，公司拟并购的行业及目标企业为：1) 汽车保修和检测行业；2) 仪表和软件类企业；3) 压力传感器企业；4) 称重领域的目标企业。今年初，公司收购了上海耀华，上海耀华是国内最大的称重仪表开发生产商，将为公司业绩带来大幅上涨，同时也符合公司的发展规划。我们预期，在中航工业“五化、万亿”战略方针的指导下，公司仍将推进产业链整合，在系统集成方面做大做强。
- 我们预测公司 2011-2013 年将实现销售收入 4 亿元、4.95 亿元和 6.13 亿元，对应预计 EPS 分别为 0.60 元、0.75 元和 0.90 元，维持公司增持评级。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	612	611	676	764	营业收入	317	400	495	613
货币资金	466	424	444	477	营业成本	205	261	324	404
应收款项	105	132	164	203	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	27	34	42	53	销售费用	18	22	27	33
预付账款	14	21	26	32	管理费用	40	50	61	76
非流动资产	190	284	319	354	财务费用	0	-4	-4	-5
长期股权投资	44	46	47	49	资产减值损失	3	2	2	3
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
固定资产	122	215	249	283	投资收益	8	10	12	15
无形资产	22	22	21	21	营业利润	57	77	93	112
其他	2	1	1	1	营业外收入	1	1	1	1
资产总计	803	895	995	1118	营业外支出	1	1	1	1
流动负债	80	107	133	166	利润总额	57	76	93	112
短期借款	0	0	0	0	所得税	7	9	11	13
应付账款	48	63	78	97	净利润	51	67	82	99
其他	32	45	55	69	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	29	36	42	50	归属母公司净利润	51	67	82	99
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	72	95	117	138
其他	29	36	42	50	EPS	0.42	0.56	0.68	0.82
负债合计	109	143	175	215	EPS (包括上海耀华)	0.47	0.60	0.75	0.90
股东权益	694	752	820	902	主要财务比率				
实收资本	80	120	120	120	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
资本公积	483	483	483	483	成长能力				
留存收益	131	149	217	299	营业收入	15.67%	26.30%	23.87%	23.76%
外币报表折算差额	0	0	0	0	营业利润	33.43%	34.32%	21.77%	20.33%
归属于母公司所有者					归属于母公司净利润	31.14%	32.37%	21.76%	20.31%
权益合计	694	752	820	902					
少数股东权益	0	0	0	0					
负债和股东权益	803	895	995	1118					
现金流量表					获利能力				
单位：百万元					毛利率	35.29%	34.73%	34.59%	34.18%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	16.05%	16.82%	16.53%	16.07%
经营活动现金流	23	63	74	85	ROE	7.32%	8.95%	9.98%	10.92%
净利润	51	67	82	99					
少数股东损益	0	0	0	0	偿债能力				
折旧摊销	15	22	28	30	资产负债率	13.52%	15.98%	17.59%	19.27%
财务费用	2	-4	-4	-5	流动比率	7.70	5.69	5.08	4.62
投资损失	-8	-10	-12	-15	速动比率	7.37	5.38	4.76	4.30
营运资金减少	-39	-15	-21	-26					
其他	0	1	0	0	运营能力				
投资活动现金流	-24	-106	-51	-49	总资产周转率	0.54	0.47	0.52	0.58
投资收益	8	10	12	15	应收账款周转率	3.41	3.49	3.47	3.47
资本支出	-31	-115	-62	-63	存货周转率	8.03	8.64	8.53	8.53
长期投资	-1	-2	-2	-2					
其他	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	408	1	-3	-4	每股收益	0.47	0.60	0.75	0.90
财务费用	0	4	4	5	每股经营现金流	0.29	0.53	0.62	0.71
短期借款	-50	0	0	0	每股净资产	0.09	0.06	0.07	0.08
长期借款	-10	0	0	0					
股本及资本公积	476	40	0	0	估值比率				
其他	-8	-43	-7	-8	P/E	52	37	30	25
现金净增加额	407	-42	20	32	P/B	3	4	3	3

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn