

谨慎申购

汇冠股份（300282）

2011 年 12 月 19 日

股票价格

发行价格	17.20 元
合理价格	19.32 元
网下发行数量	230 万股
网上发行数量	921 万股

股本结构

总股本（万股）	4603
流通 A 股（万股）	1151
B 股/H 股（万股）	0

重要日期

网下申购日	2011 年 12 月 19 日
网上申购日	2011 年 12 月 19 日

相关研究

电子行业核心分析师

邱春城
SAC 执业证书编号: S0850511010004
电话: 021-23219413
Email: qiucc@htsec.com

联系人

张孝达
电话: 021-23219697
Email: zhangxd@htsec.com

郑震湘
电话: 021-23219816
Email: zzx6787@htsec.com

红外触摸屏领域的领先厂商

公司拥有世界领先的红外及光学触摸技术，业务模式以研发、市场为主，生产外协，客户包括三星、德国 Wincor、创维等国内外领先厂商，毛利率水平也较高。公司发行价合理，建议投资者谨慎申购。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率（%）	37.42	13.82	45.38	31.16
净利润增长率（%）	34.18	-5.09	44.31	27.80
毛利率（%）	55.93	52.80	50.50	50.10
发行后全面摊薄每股收益（元）	0.61	0.58	0.84	1.07

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

- **具有领先的红外及光学触摸技术。**公司拥有世界领先的红外及光学触摸技术，主要从事触摸屏的研发、设计、生产和销售，主要产品为红外式触摸屏，并开发了光学影像式触摸屏，以及下游延伸产品交互式电子白板。产品主要应用于 10 英寸以上的中大尺寸触摸终端设备，如 POS 机、ATM 机、KIOSK 一体机、游戏机，以及交互式电子白板、工业控制设备等。
- **外协生产，重研发与市场，客户结构好，毛利率高。**公司生产通过外协完成，未来扩张也以加大研发、市场为主，客户包括三星、德国 Wincor、深圳创维、深圳惠浦等，均是走大客户战略。上述因素均反映到毛利率上，公司综合毛利率较高，2008-2010 年分别为 56.06%、60.53%和 55.93%。未来毛利率有下降的可能性，但如能有效增加营收也不足为虑。
- **2011Q1-Q3 净利润有所下滑，但 2012 年有望重启高成长。**2011Q1-Q3 公司净利润同比下滑 19%左右，这是市场担心的主要方面，但营收仍保持了 10.32%的正增长，净利润下降有公司为转型做出投入的因素。另外，公司在手订单如果能够兑现，那么 2012 年将重新启动高成长。
- **募投项目分析。**公司募集资金用于红外式触摸屏技术改造、光学影像式触摸屏开发及产业化和研发中心等三个项目。募投项目主要是配合 MOTO 项目，在订单上有一定保证，如果进展顺利，那么公司成长性显著。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2011~2013 年 EPS 分别为 0.58 元、0.84 元、1.07 元，目前发行价对应未来三年动态 PE 分别为 30×、20×和 16×左右，估值水平合理，如果公司与 MOTO 的项目进展顺利，那么公司成长性较好，建议投资者谨慎申购，未来 6 个月合理目标价在 19.32 元左右，对应 23 倍 2012 年 PE。
- **风险提示。**红外触摸屏技术尚不是主流；MOTO 项目进展有不确定性。

表 1 汇冠股份利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5129	7749	10648	12120	17620	23110
YoY（%）		51.08	37.42	13.82	45.38	31.16
减：营业成本	2253	3059	4693	5721	8722	11532
毛利	2875	4690	5955	6399	8898	11578
毛利率（%）	56.06	60.53	55.93	52.80	50.50	50.10
主营业务税金及附加	52	117	119	133	194	254
营业费用（销售费用）	547	929	1119	1236	1692	2161
营业费用/收入（%）	10.67	11.99	10.51	10.20	9.60	9.35
管理费用	795	1379	1851	2073	2925	3721
管理费用/收入（%）	15.51	17.80	17.38	17.10	16.60	16.10
财务费用	-5	-11	19	60	-150	-55
资产减值损失	39	35	18	20	25	30
投资收益	8	-83	0	0	0	0
营业利润	1456	2158	2829	2877	4213	5467
营业外收入	100	100	466	250	300	300
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
利润总额	1556	2257	3294	3127	4513	5767
减：所得税	79	153	471	447	645	825
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利润	1477	2105	2824	2680	3868	4943
发行后全面摊薄 EPS（元）	0.32	0.46	0.61	0.58	0.84	1.07
发行后的总股数（万股）	4603					

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邱春城：电子行业核心分析师

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：三安光电、士兰微、国星光电、莱宝高科、欧菲光、海康威视，法拉电子、横店东磁、生益科技、超声电子等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%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。