

## 汉鼎股份(300300)

公司研究/简评报告

# 行业景气度高，但公司费用压力较大

——汉鼎股份(300300)2012年三季度报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2012年10月26日

### 一、事件概述

今日，公司公布2012年三季度报：1-9月，公司实现营业收入28,725万元，比去年同期增长47.57%，营业利润为4,445万元，比去年同期增长48.19%，归属于母公司股东的净利润为3,893万元，比去年同期增长21.21%，扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润为3,729万元，比去年同期增长47.36%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 单季收入增速略超预期，行业景气度较高

1-9月，公司营业收入同比47.57%，其中第三季度增速达到60.22%，收入增速略超我们和市场预期。收入增速超预期一方面是由于去年同期基数较低，另一方面是因为公司订单饱满，在建项目稳步推进。存货期末数较期初数增长了152.38%，也进一步说明行业需求旺盛，公司业务规模持续扩大。

#### ➤ 单季扣非净利润增速略低于预期，费用高速增长是主因

1-9月，公司扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润为3,729万元，比去年同期增长47.36%，略低于我们和市场预期。第三季度扣非净利润增速略有下滑，费用高速增长是主要原因。第三季度，公司销售和管理费用同比分别增长96%和89%，高于收入增长水平，整体费用压力大主要是因为人员规模增加、研发投入加大以及发行费用计提。从全年来看，我们预计费用增速将有所下降，但压力仍较大。

#### ➤ 非经常性损益依旧拖累利润增长，但全年无忧

1-9月，归属于母公司股东的净利润为3,893万元，比去年同期增长21.21%，之所以低于收入增速主要是因为营业外收入同比下降74.74%，去年解除房屋转让协议收到原开发商的补偿款是干扰因素。但是非经常性损益全年有保障，因为政府补助集中在4季度，根据目前申报情况，我们预计政府补助有几百万元会递延到今年，上市成功奖励和科技补助也对全年政府补助形成支撑。另外，今年利息收入有望达到400万左右，税率也有望降到10%。

#### ➤ 节能环保领域已有斩获，或将成为下一增长极

公司已经成立智慧节能和智慧环保事业部，并增资浙江汉爵，大举进军节能环保领域。从业务拓展情况来看，公司正加快推进智能高清视频系统项目的实施，智慧节能--暖通项目也已获得了订单。我们认为，依托已有技术优势和强大的销售团队，公司节能环保业务有望取得突破，成为公司发展新支柱。

### 三、盈利预测与投资建议

主业持续高增长，非经常性影响将在四季度填平，订单充沛为今明两年高速增长打下坚实基础。维持前期盈利预测，预计公司12-14年EPS分别为0.93、1.44和2.09元。维持“强烈推荐”评级，目标价33元，对应公司2012年35倍PE。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	333	534	812	1,158
增长率(%)	92.74%	60.11%	52.16%	42.52%
归属母公司股东净利润(百万元)	52	81	125	182
增长率(%)	55.81%	54.09%	55.03%	45.49%
每股收益(元)	0.60	0.93	1.44	2.09
PE	42.25	27.42	17.69	12.16

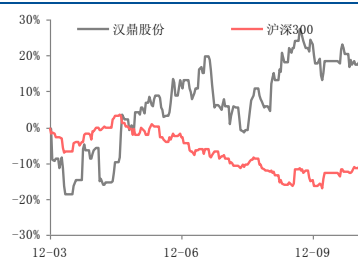
资料来源：民生证券研究院

**强烈推荐**      维持

#### 交易数据(2012-10-25)

收盘价	25.43
近12个月最高/最低	29.58/18.03
总股本(百万股)	87.00
流通股本(百万股)	22.00
流通股比例	25.29
总市值(亿元)	22.12
流通市值(亿元)	5.59

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

研究助理：沈海兵

电话：(8621)68885169

Email: shenhaibing@mszq.com

#### 相关研究

《汉鼎股份深度研究报告：轻资产模式加速前行》2012/7/4

《汉鼎股份2012半年度业绩预告点评：非经常性损益拖累利润增长，全年高增长不变》2012/7/13

《智能建筑行业深度研究：新型城镇化推进，聚焦绿色建筑》2012/8/13

《汉鼎股份2012年中报暨增资点评：主业持续高增长，三位一体谋长远》2012/8/27

《汉鼎股份2012年前三季度业绩预告点评：主业持续高增长，非经常性影响将在四季度填平》2012/10/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	333	534	812	1,158
减：营业成本	243	387	583	826
营业税金及附加	9	16	24	35
销售费用	6	11	14	17
管理费用	22	37	54	74
财务费用	1	(4)	(6)	(8)
资产减值损失	4	6	9	12
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	49	81	134	202
加：营业外收支净额	12	13	13	12
三、利润总额	61	95	147	214
减：所得税费用	9	14	22	32
四、净利润	52	81	125	182
归属于母公司的利润	52	81	125	182
五、基本每股收益 (元)	0.60	0.93	1.44	2.09

主要财务指标

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
EV/EBITDA	30.95	23.81	13.48	7.94
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	92.7%	60.1%	52.2%	42.5%
营业利润同比	32.3%	66.4%	64.5%	50.5%
净利润同比	55.8%	54.1%	55.0%	45.5%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	8.66	8.03	8.81	8.58
存货周转率	5.05	5.53	6.11	6.00
总资产周转率	1.25	1.02	0.95	0.99
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	27.1%	27.6%	28.2%	28.7%
净利率	15.7%	15.1%	15.4%	15.7%
总资产净利率 ROA	16.1%	11.1%	12.7%	13.5%
净资产收益率 ROE	27.9%	15.8%	19.7%	22.3%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.13	3.41	2.80	2.52
资产负债率	42.3%	29.8%	35.4%	39.1%
利息保障倍数	60.2	-19.4	-21.3	-24.2
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.60	0.93	1.44	2.09
每股经营现金流量	(0.21)	2.04	1.75	2.62
每股净资产	2.16	5.87	7.30	9.40

资产负债表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	64	428	570	785
应收票据	1	3	4	6
应收账款	60	73	111	159
预付账款	10	16	24	37
其他应收款	36	22	33	48
存货	87	106	160	226
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>252</b>	<b>648</b>	<b>903</b>	<b>1,260</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	72	71	72	74
在建工程	1	1	1	1
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>非流动资产合计</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>83</b>
<b>资产总计</b>	<b>325</b>	<b>727</b>	<b>984</b>	<b>1,343</b>
短期借款	15	0	0	0
应付票据	2	0	0	0
应付账款	60	106	160	226
预收账款	25	73	146	250
其他应付款	2	11	16	23
应交税费	12	13	15	15
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>118</b>	<b>190</b>	<b>322</b>	<b>499</b>
长期借款	19	19	19	19
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>负债合计</b>	<b>138</b>	<b>216</b>	<b>349</b>	<b>526</b>
股本	65	87	87	87
资本公积	24	244	244	244
盈余公积	11	11	11	11
未分配利润	89	169	294	476
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>188</b>	<b>510</b>	<b>635</b>	<b>817</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>325</b>	<b>727</b>	<b>984</b>	<b>1,343</b>

现金流量表

项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(18)	177	152	228
投资活动现金流量	(61)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	27	231	6	8

资料来源：民生证券研究院

## 分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2010年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

## 民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。