

2013年06月27日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 12.5

公司基本资讯

产业别	建筑建材
A 股价(2013/6/26)	10.18
深证成指(2013/6/26)	7566.40
股价 12 个月高/低	13.15/7.58
总发行股数(百万)	134.40
A 股数(百万)	110.50
A 市值(亿元)	13.68
主要股东	上海延华高科技 有限公司 (26.32%)
每股净值(元)	2.35
股价/帐面净值	4.33
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.4 -11.7 10.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

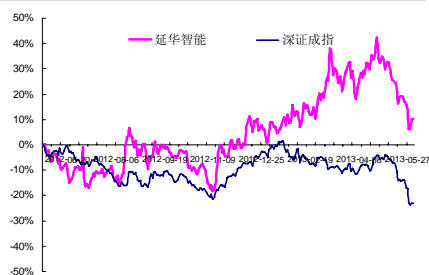
产品组合

智能工程	80.8%
电子商品	19.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.0%
社保	0.0%
券商集合理财	0.0%

股价相对大盘走势



延华智能 (002178.SZ)

首次评级: Buy 买入

智慧城市规划提速，成功转型确保增长

结论与建议:

公司系国内老牌的智能建筑集成商，近年来成功转型成为涵盖智能建筑、智能交通、绿色智慧医院、会展中心、城市综合体等多项种类的“智慧城市”服务商。“十二五”期间国内智慧城市规划与建设提速，预计公司未来几年订单量将保持快速增长。

预计公司 2013、14 年 EPS 为 0.353 元和 0.461 元，YoY 分别增长 169.83% 和 30.85%。目前 2013、14 年 P/E 为 30 倍 23 倍。首次评级给予买入建议，目标价 12.5 元（2013 年 35x）

- **“智慧城市”“十二五”规划与建设提速：**智慧城市拥有高效、安全、节能的优势，是当下全球城市现代化的建设大趋势。我国已有 90 个城市并将再新增 50 个城市作为“智慧城市”试点，“十二五”期间投资总额将在 5000 亿元以上，而拉动的相关产业产值总计或将超过 2 万亿元。
- **经营业务“城市化”“多元化”保障业绩长期快速的成长性：**公司通过业务转型，突破了原本限制在建筑单一领域的经营模式，成为覆盖公共建筑及楼宇、交通、城市综合体等更为“城市化”的集成商。从而一定程度避开了房地产行业调整带来的风险，依托公共建筑、设施项目，保障了公司订单、业绩的良好成长。
- **区域化战略拓展中，知名工程项目增值公司品牌：**公司贯彻区域发展战略，通过上海、北京、深圳、长春、武汉、昆明等区域中心，将业务扩展至全国范围。近年来承接如世博中心、外汇交易中心、东方肝胆外科医院等知名项目为公司的品牌增值匪浅。
- **非公开发行股票增强公司综合实力：**公司拟非公开发行股票募资不超过 3.5 亿元，投向智慧城市、智能建筑工程总包项目、相关软件研发、区域中心建设以及补充流动资金，将有利于公司品牌价值、项目竞争力以及渠道网络的完善，提升综合实力。
- **盈利预测：**预计公司 2013、14 年营业收入分别为 8.82 亿元和 11.64 亿元，YoY 分别增长 46.45% 和 31.96%，实现净利润分别为 0.47 亿元和 0.62 亿元，YoY 分别增长 169.83% 和 30.85%，EPS 为 0.353 元和 0.461 元。目前 2013、14 年 P/E 为 30 倍 23 倍。首次评级给予买入建议，目标价 12.5 元（2013 年 35x）

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	16	-9	18	47	62
同比增减	%	-1.60%	-159.32%	N/A	169.83%	30.85%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.165	-0.070	0.131	0.353	0.461
同比增减	%	-18.00%	-142.37%	N/A	169.83%	30.85%
A 股市盈率(P/E)	X	63.76	-150.48	80.51	29.84	22.80
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.000	0.050	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.48%	0.95%	0.95%

营运分析

➤ 公司简介

公司作为中国“智能建筑与智慧城市服务商”，是国内第一家以智能建筑为主营业务，在深交所上市的高科技企业。公司围绕智能建筑与智慧城市的建设与发展，专注于提供创新的行业整体解决方案，能够提供从项目前期研究谘询、规划设计、系统集成、工程实施到后期运维服务的贯穿建筑全周期的一站式服务。公司拥有行业内齐全的资质，立足智能建筑，面向智慧城市，不断加强软件平台产品的研发和投入，持续加快覆盖全国的区域中心建设的步伐，针对绿色智慧医院、大型博览会、金融数据中心、电力行业系统、高端星级酒店、智慧交通等行业垂直细分市场，为客户提供个性化的创新整体解决方案，通过业务的不断开拓与创新，积极助力中国智慧城市的建设与发展。

公司为国家建设部智能建筑专业委员会副主任单位，中国勘察设计协会工程智能设计分会理事单位，参与了多项建设部以及上海市组织的智能建筑行业国家标准、规范和导则的制定和编写，在华东地区的智能建筑市场处于领先优势，并和国际知名设备供应商如：博世公司、霍尼韦尔等建立了长期战略合作关系。

延华智能 10、11、12 年连续获得中国建筑协会评选的十大智能建筑品牌企业。

图表一： 2010、11 年国内智能建筑十大品牌厂商（排名不分先后）

2010 年	2011 年
同方股份有限公司	同方股份有限公司
太极计算机股份有限公司	太极计算机股份有限公司
北京捷通机房设备工程有限公司	北京泰豪智能工程有限公司
中程科技有限公司	中建电子工程有限责任公司
中建电子工程有限责任公司	北京捷通机房设备工程有限公司
北京中电兴发科技有限公司	中程科技有限公司
北京泰豪智能工程有限公司	上海延华智能科技股份有限公司
汉鼎信息科技股份有限公司	汉鼎信息科技股份有限公司
上海延华智能科技股份有限公司	浙江浙大中控信息技术有限公司
深圳市赛为智能股份有限公司	冠林电子有限公司

资料来源：中国建筑协会，群益证券

➤ 智能建筑有三好：安全、高效、能耗少

所谓“智能建筑”，是以办公楼、综合楼、住宅楼等建筑物为平台，配备信息设施系统、信息化应用系统、建筑设备管理系统、公共安全系统等，其目的在于为现代建筑提供安全、舒适、高效、便捷的人居空间和管理支持：通过门禁、监控加强安全管理，通过内外联网改善人员、资源调度效率，通过中央控制完善楼宇内分区域能源、空调控制。

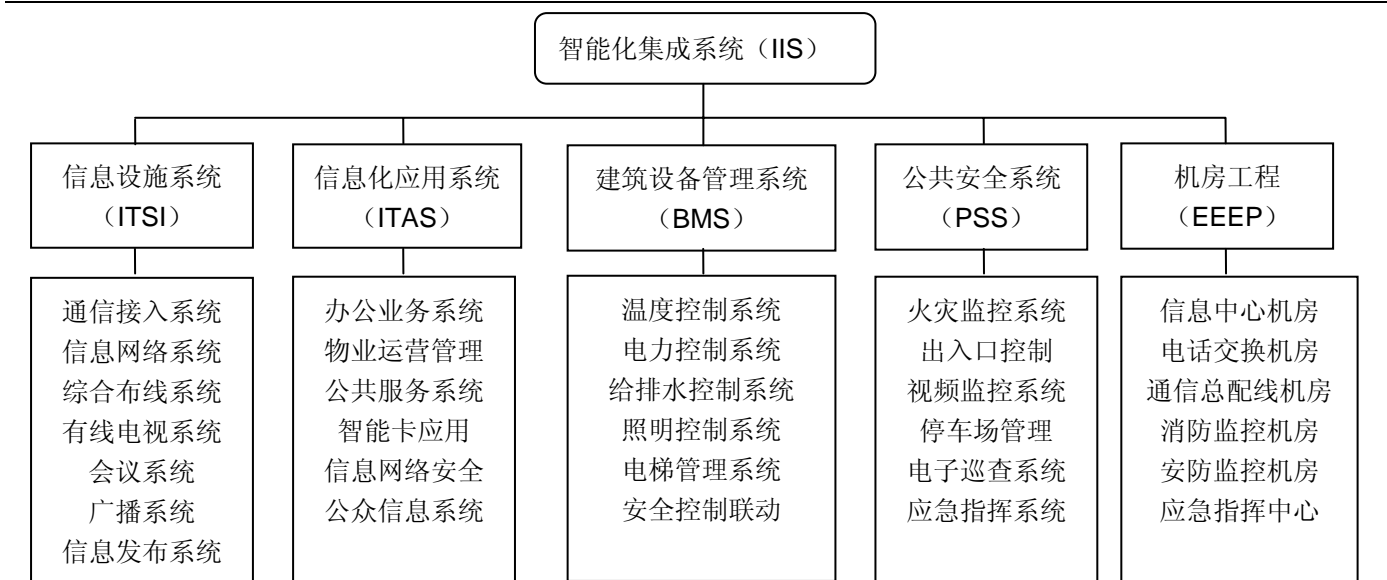
建筑智能化系统一般包含了智能化集成系统（IIS）、信息设施系统（ITSI）、信息化应用系统（ITAS）、建筑设备管理系统（BMS）、公共安全系统（PSS）、机房工程（EEEE）六个系统。

而“智慧城市”的定义是指运用物联网、云计算等先进信息技术手段，全面感测、分析整合城市运行中的各项关键信息，对城市中各种需求做出明确、快速、高

效、灵活的智能响应，以营造人与人、人与城市、人与社会和谐共处的环境。

智能建筑群有机地构成了“智慧城市”，“智慧城市”是智能建筑拓展到城市范围的延伸。

图表二： 建筑智能化工程系统示意图



资料来源：《达实智能招股书》，群益证券

➤ “智慧城市”试点扩容，“十二五”产值将达到 7000 亿元

智慧城市在我国的概念逐渐由火热转为落地生根。6 月中下旬，在年初已经公布 90 个试点城市的基础上，第二批试点城市即将在 6 月底完成初审，数量大约为 50 个，两批合计 140 个，同时国家开发银行也将计划对第二批试点城市提供 800 亿的贷款。政府的倾斜措施，智慧城市相关的企业也将受益。

“智慧城市”在“十二五”期间投资总额将在 5000 亿元以上，而拉动的相关产业产值总计或将超过 2 万亿元。

图表三： 部分城市智慧城市建设纲要

城市	文件	规划简要	计划投资
北京	《智慧北京行动纲要》	覆盖全城的安全视频监控网络，智能电表，对重点视频、药品的全程监控、追溯	--
上海	《上海市推进智慧城市建设 2011~2013 年行动计划》	“十二五”期间推进城市基础设施建设和高端产业的发展，同时提高电子商务、城市管理服务水平、电子政务和信息安全方面的工作	--
深圳	《智慧城市规划纲要》	2015 年前，建成较完善的城市信息通讯技术环境和智慧城市系统框架，实现城市感知能力、网络传输以及信息处理能力的全面提升	--
武汉	《武汉智慧城市总体规划》	明确 13 个重点应用领域，涵盖市政设施、环保、医疗卫生、水务、文化、教育、城管、交通、旅游、食品药品监管、社区、公共安全、物流等	800 亿元
宁波	《加快创建智慧城市行动纲要 2011-2015》	大力推进物流、贸易、交通、制造、能源、公共服务、社会管理、卫生健康、居住以及文化等十大领域的智慧体现建设。力争在 2015 年全市物流、医疗、社会管理的网络化、智慧化达到国内领先水平	400 亿元
南京	《南京市“十二五”智慧城市	2015 年时全城信息化水平进入全国领先行列，信息化指数达到 86，	--

	发展规划》	打造一批重点示范工程和规模化智慧产业基地，形成智慧城市的基本框架，同时完善信息化基础设施建设和政务、商务、事务领域的智慧应用	
三亚	《海南“信息智能岛”规划》	到 2015 年，海南省信息化整体水平要达到全国中上水平，2020 年前建成覆盖全岛较为完备和成熟的信息化服务系统	--

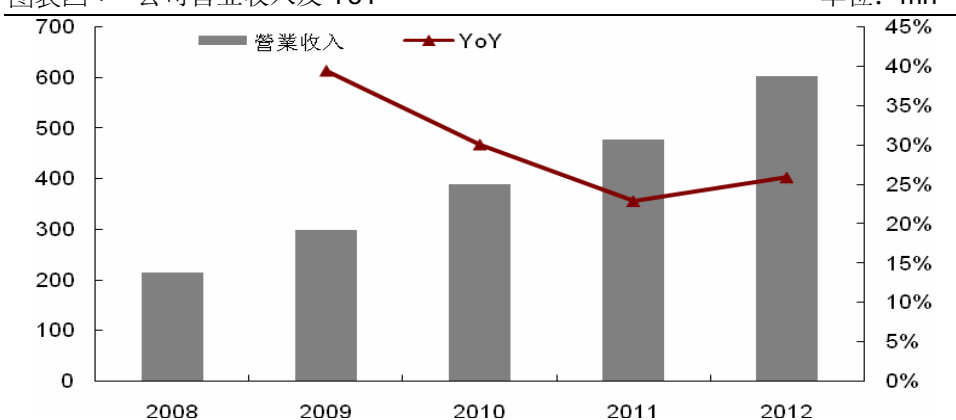
资料来源：各地政府网站，群益证券

➤ 公司战略转型成功，业绩处在快速成长通道，13 年 H1 预增 20%~50%

2012 年公司实现营业收入 6.02 亿元，YoY+25.89%，综合毛利率 18.92%，YoY 提高 2.1 个百分点，为智能工程业务毛利率的提升；实现净利润 1756 万元，同比实现扭亏，EPS 为 0.131 元。

图表四： 公司营业收入及 YoY

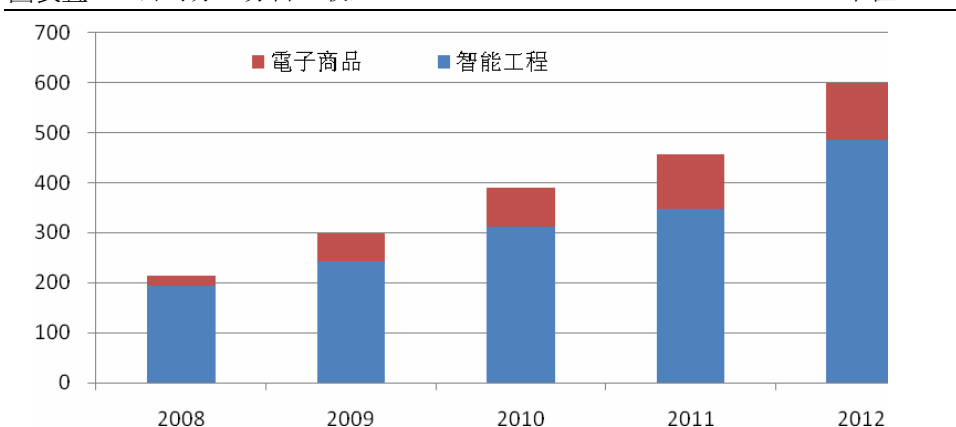
单位：mn



资料来源：公司财报，群益证券

图表五： 公司分业务营业收入

单位：mn



资料来源：公司财报，群益证券

而 2013 年 Q1，公司营业收入为 1.98 亿元，YoY+107.13%，保持快速增长，净利润 437 万元，YoY+56.68%。其中主营智能工程建设的母公司营收 YoY 大增 166%至 1.74 亿元，净利润亦达到 473 万元，YoY 大增 188%。

上半年公司预增净利润 20%~50%，主要为公司完成由“智能建筑集成商”向“智能建筑与智慧城市服务商”转型后，依托覆盖全国的区域中心，全面承接了包括绿色智慧医院、博览会展、电力行业办公等细分市场的标志性项目，订单数量

和盈利水平双双提升。

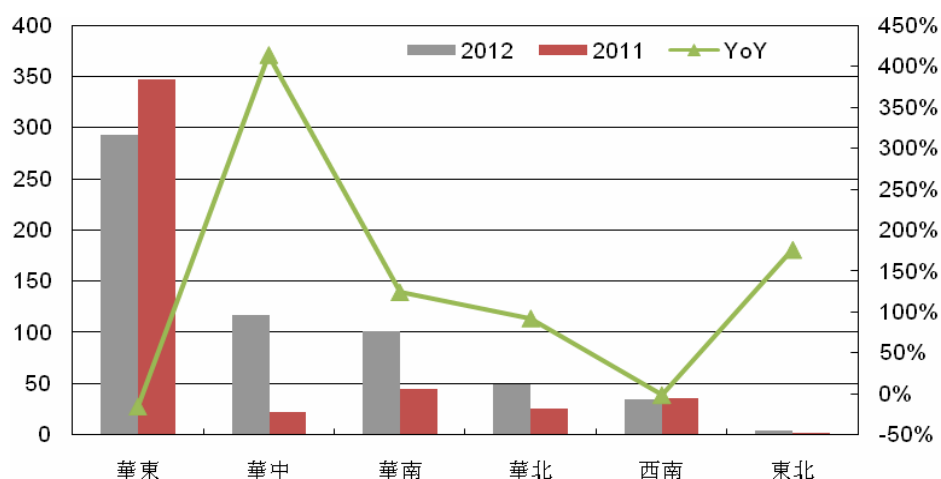
近年来，公司开始突破原有限定在楼宇智能建设领域的瓶颈，着重开拓医院、高层写字楼等公共建筑的智能化以及节能化业务，并且进军智慧交通领域，使自身业务更贴合智慧“城市”的概念。同时，这样的转型也一定程度上避开了房地产市场调控对传统居民楼、社区增量的冲击，确保了公司业绩的增量。

➤ 业务范围拓展至全国，毛利率稳步提升

2012 年开始将业务网络拓展至全国，虽然华东地区营业收入出现了 16% 左右的下降，但是中部、南部、北部都实现了大幅的增长，拉动整体营收实现 26% 的增长，说明系公司主观的战略调整，华东地区营业收入占公司总营收比从 11 年的 72.5% 降至 12 年的 48.7%。

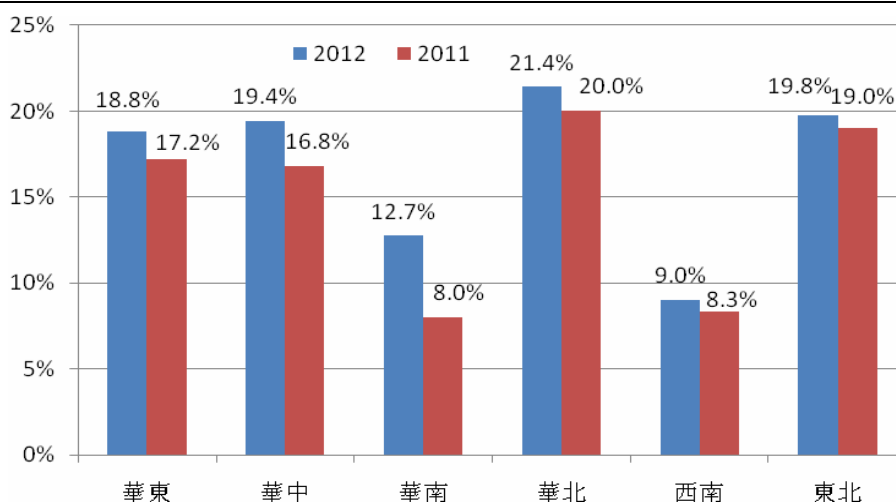
图表六： 公司分地区营业收入

单位：mn



资料来源：公司财报，群益证券

图表七： 公司分地区业务毛利率



资料来源：公司财报，群益证券

公司业务拓展的基础在于过硬的品牌号召力和技术水平、工程质量，通过信息化、节能化和智能化三方面的平台化整合、一条龙服务，不仅方便客户层面的操作，同时也减少了工程建设中管理协调的不便，将利润留在公司内部，一体化的优势也使得公司在行业内取得先机。

而公司业务拓展快速的同时，毛利率则随之有不同程度的提升。这与行业中一些公司为了抢占市场而压低自身盈利的做法不同。

➤ 承接项目履历辉煌，项目经验丰富

作为国内老牌的智能建筑与智慧城市服务商，公司客户种类缤纷，包括智慧城市的规划建设、智能交通系统、绿色智慧医院、会展活动、数据中心以及楼宇的智能信息化和节能减排等。

图表八：公司标志性项目例举

项目种类	客户案例
大型城市综合体	武汉绿地金融中心、中国金融信息大厦、紫峰大厦、昆明同德广场、济南普利中信、天津环贸中心、合肥绿地中心城市智慧综合体、天津宝龙城市广场及国际中心一期、汤臣一品、震旦国际大楼、三亚海棠湾国际购物中心
星级酒店	三亚半山半岛洲际度假白金酒店、三亚美高梅度假酒店、北京嘉铭康拉德希尔顿白金酒店、圣诺亚皇冠假日酒店
绿色智慧医院	华山医院、上海东方肝胆外科医院、上海儿童医院、武汉协和医院、吉林大学第一医院
行业办公	中国外汇交易中心、东北电网电力调度交易中心、浦发银行大楼、友邦保险上海分公司、交通银行数据中心、深交所新大楼、上海数据研发中心
博览会展	世博中心、世博演艺中心、武汉博览中心、武汉东湖国际会议中心、上海跨国采购中心
智能交通	上海浦东新区交通诱导系统、上海轨交 8 号线一期、武汉城市路桥 ETC 项目、三亚智能公交系统

资料来源：公司网站，群益证券

➤ 定向增发投建项目、提升研发实力，同时加强区域覆盖

2012 年 12 月，公司公告非公开发行股票预案，计划募集资金不超过 3.5 亿元，投建智慧城市及智能建筑总承包项目、相关软件研发及产业化、区域中心建设项目以及补充流动资金等项目。

图表九：公司定向增发募集资金净额拟投入的投资项目

单位：mn

项目名称	总投资额	拟投入募集资金金额
智慧城市及智能建筑建设总承包项目	237.6	180
智慧城市支撑软件研发及产业化项目	18.1	17
区域中心建设项目	45.1	43
补充流动资金	100.0	100
总计：	400.7	340

资料来源：公司非公开发行股票预案，群益证券

图表十：公司定向增发募投智慧城市建设总包项目

单位：mn

项目名称	合同金额	拟投入募集资金金额
东方肝胆医院“绿色智慧医院”工程	58.6	33
辽宁国际会议中心智能化工程	18.3	11
上海跨国采购中心智能化工程	46.8	26
武汉国际博览中心会议中心智能化系统	56.8	39
天津汤臣湾广场信息化工程	44.2	27
吉林省电力公司调度通信楼智能化工程及长春市南部新城智能停车场工程	36.8	22
宁波滨海国际学校“绿色智慧校园”工程	23.5	15
圣诺亚皇冠假日酒店智能系统工程	17.5	7
总计：	302.4	180

资料来源：公司非公开发行股票预案，群益证券

上述项目中，涉及的总包工程项目中不乏国家级的项目，无疑会增加公司的工程经验和品牌价值；软件研发及产业化将提高公司的技术实力和产品竞争力；而区域中心的建设将进一步完善公司网络布局，包括北京、深圳、昆明、长春四个中心的拓展和计划新建的三亚和郑州两个中心。

盈利预测

现阶段而言，智慧城市建设的处于政策的“顺风期”，未来发展的趋势长期且确定。且行业集中度较低，作为像延华这样经验丰富、一体化的总包服务商，依靠品牌价值和一站式服务的便利优势，在抢占市场份额的过程中占有先机。

我们预计公司 2013 年签订的订单合同总额将达到 10 亿元左右，YoY 增幅在 30%左右。

预计公司 2013、14 年营业收入分别为 8.82 亿元和 11.64 亿元，YoY 分别增长 46.45%和 31.96%，实现净利润分别为 0.47 亿元和 0.62 亿元，YoY 分别增长 169.83%和 30.85%，EPS 为 0.353 元和 0.461 元。

目前 2013、14 年 P/E 为 30 倍 23 倍。首次评级给予买入建议，目标价 12.5 元（2013 年 35x）

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	389	478	602	882	1164
经营成本	321	398	488	693	901
营业税金及附加	11	13	14	19	26
销售费用	15	12	13	21	28
管理费用	22	36	52	78	104
财务费用	2	8	13	15	20
资产减值损失	0	20	2	4	7
投资收益	0	3	6	0	1
营业利润	19	-7	27	62	82
营业外收入	1	1	1	2	2
营业外支出	0	0	0	1	1
利润总额	20	-6	28	64	84
所得税	4	-1	8	13	18
少数股东损益	0	5	3	3	4
归属于母公司所有者的净利润	16	-9	18	47	62

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	135	206	198	210	232
应收帐款	103	163	138	152	167
存货	156	175	222	244	268
流动资产合计	461	580	610	653	698
长期投资净额	16	48	65	72	79
固定资产合计	40	62	133	142	152
在建工程	0	5	0	6	7
无形资产	0	0	0	5	5
资产总计	520	752	831	878	943
流动负债合计	190	401	446	468	491
长期负债合计	3	6	17	4	5
负债合计	193	408	462	472	496
少数股东权益	17	44	51	27	28
股东权益合计	327	345	369	406	447
负债和股东权益总计	520	752	831	878	943

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-39	36	54	65	72
投资活动产生的现金流量净额	-33	-80	-30	-39	-47
筹资活动产生的现金流量净额	56	106	-28	-9	-3
现金及现金等价物净增加额	-16	62	-4	18	22

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。