



2013年08月22日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 14.50

公司基本资讯

产业别	建筑建材
A 股价(2013/8/21)	12.59
深证成指(2013/8/21)	8236.09
股价 12 个月高/低	13.15/7.58
总发行股数(百万)	172.18
A 股数(百万)	110.50
A 市值(亿元)	21.68
主要股东	上海延华高科技 有限公司 (20.54%)
每股净值(元)	3.73
股价/帐面净值	3.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.8 3.6 55.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-07-25	12.25	买入

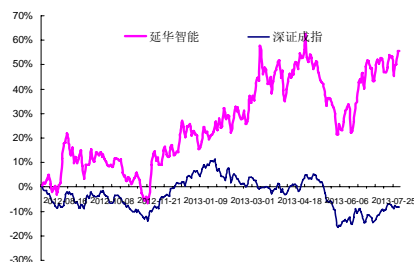
产品组合

智慧工程	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)

Buy 买入

Q2 毛利率提升, 1~3Q 预增 50%~80%

结论与建议:

延华上半年增长理想, Q2 毛利率的增长趋势也不错。在国内智慧城市、节能环保等工程规划大面积开展的情况下, 公司将直接受益, 无论在订单承揽或者盈利水准方面都将有长期较快的成长性。

预计公司 2013、14 年 EPS 为 0.276 元 (全面摊薄) 和 0.420 元, YoY 分别增长 170.82% 和 52.08%。目前 2013、14 年 P/E 为 46 倍 30 倍。行业长期成长性良好, 维持买入建议, 目标价 14.5 元 (2014 年 35x)。

- **上半年净利 YoY+63%:** 延华智慧 2013 年上半年完成营业收入 4.07 亿元, YoY+63.45%, 净利润 0.18 亿元, YoY+62.68%, EPS 为 0.133 元。其中 Q2 营收为 2.1 亿元, QoQ+6.1%, YoY+36.4%, 净利润 0.14 亿元, QoQ+209%, YoY+65%。上半年管理费用支出 0.36 亿元, YoY+60%, 为研发费用和职工薪酬增加较多; 当期业外收入 327 万元, 为收到的各种项目补助。
- **Q2 毛利率有良好提升:** 上半年公司综合毛利率为 20.40%, YoY 下降 0.6 个百分点, 公司城市综合体、高端办公楼和智慧住宅业务毛利率同比出现不同程度下降, 预计为承接合同报酬率的差别; 其中 Q2 为毛利率 21.23%, YoY 提高 1.4 个百分点, QoQ 提升 1.7 个百分点, 有良好的提升。
- **会展、酒店、办公楼和节能综合服务业务快速成长:** 公司博览会展和高星级酒店项目收入分别实现 1824% 和 1006% 的同比增长, 高端行业办公和节能综合服务营收也几近翻番; 城市综合体、智慧医院和智慧化住宅业务收入则有所调整, YoY 下降 10% 左右。
- **维持公司 13 年新签合同 10 亿元的预期:** 目前国内智慧城市和智慧建筑题材的建设项目如火如荼, 公司面临很大的市场需求。12 年完成转型后, 智慧城市、绿色智慧医院、谘询与软件业务、节能业务成为公司业务增值的重点, 我们认为公司未来无疑会加大其在这些领域的合同承揽力度, 从而进一步抬高自身业务结构, 提升毛利率水准。
- **公司预告 1~3Q 实现净利润 YoY+50%~80%:** 即 Q3 净利润预计为 420 万~850 万元左右, 考虑 Q3 季节性波动以及今年的高温, 净利润 QoQ 回落可以理解。考虑公司工程性合同较多, 有年底集中确认收入的特性, 我们认为 Q4 营收以及净利将明显增加, 对全年的盈利抱有信心。
- **盈利预测:** 预计公司 2013、14 年营业收入分别为 9.06 亿元和 12.36 亿元, YoY 分别增长 50.48% 和 36.32%, 实现净利润分别为 0.48 亿元和 0.72 亿元, YoY 分别增长 170.82% 和 52.08%, EPS 为 0.276 元 (全面摊薄) 和 0.420 元。目前 2013、14 年 P/E 为 46 倍 30 倍。行业长期成长性良好, 维持买入建议, 目标价 14.5 元 (2014 年 35x)。

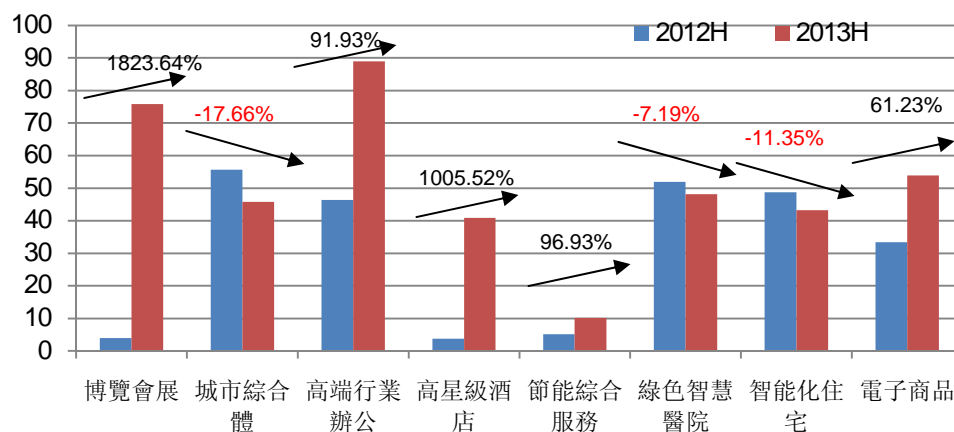
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	16	-9	18	48	72
同比增减	%	-1.60%	-159.32%	-286.91%	170.82%	52.08%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.165	-0.070	0.131	0.276	0.420
同比增减	%	-18.00%	-142.37%	-286.91%	111.40%	52.08%
A 股市盈率(P/E)	X	76.30	-180.09	96.35	45.58	29.97
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.000	0.050	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	0.00%	0.00%	0.40%	0.79%	0.79%



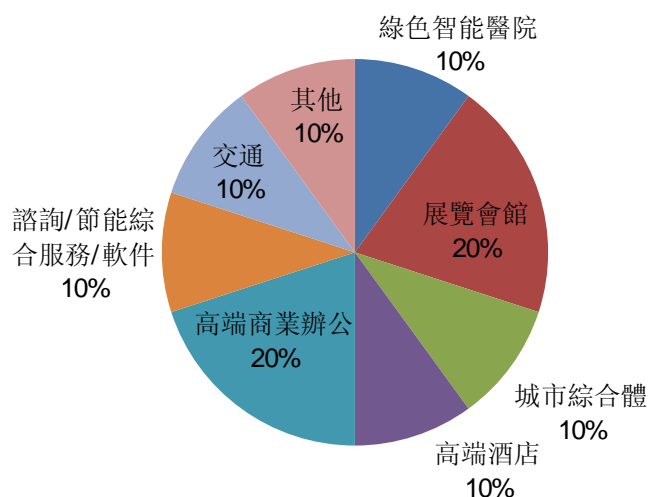
图表一： 公司 13 年上半年营收分项及 YoY

单位: mn



资料来源：公司中报，群益证券

图表二： 公司 13 年订单构成



资料来源：上市公司，群益证券（2013/08）

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 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	906	1236
经营成本	321	398	488	717	966
营业税金及附加	11	13	14	26	35
销售费用	15	12	13	19	26
管理费用	22	36	52	77	103
财务费用	2	8	13	13	14
资产减值损失	0	20	2	-2	4
投资收益	0	3	6	4	5
营业利润	19	-7	27	61	93
营业外收入	1	1	1	6	8
营业外支出	0	0	0	0	1
利润总额	20	-6	28	66	101
所得税	4	-1	8	15	22
少数股东损益	0	5	3	4	6
归属于母公司所有者的净利润	16	-9	18	48	72

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	135	206	198	346	367
应收帐款	103	163	138	171	189
存货	156	175	222	333	366
流动资产合计	461	580	610	897	959
长期投资净额	16	48	65	68	75
固定资产合计	40	62	133	130	140
商誉	0	5	5	6	7
递延所得税资产	3	7	5	4	3
资产总计	520	752	831	1171	1231
流动负债合计	190	401	446	437	458
长期负债合计	3	6	17	4	5
负债合计	193	408	462	441	463
少数股东权益	17	44	51	55	50
股东权益合计	327	345	369	731	767
负债和股东权益总计	520	752	831	1171	1231

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	60	66
投资活动产生的现金流量净额	-33	-80	-30	-104	-93
筹资活动产生的现金流量净额	56	106	-28	297	-51
现金及现金等价物净增加额	-16	62	-4	253	-79

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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①持意见或立场，或会买入，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②，或代他人之户②买卖此份报告内描述之证①。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。