



## 签约智慧遵义，智城梅开三度

买入 维持

目标价格：16.00 元

### 事项：

- 1月8日公司与贵州遵义市政府签订战略合作协议，双方将共同投资组建“遵义智慧城市科技发展有限公司”；公司将组织资金用于“智慧遵义”项目建设，内容包括但不限于顶层设计、智慧政务、智慧城管、智慧交通、建筑节能、智慧医疗、智慧园区、智慧旅游等。

### 简评：

- 遵义智城是继武汉、海南之后的第三次重大突破，是智城模式的再次成功复制。**遵义是上海对口支援城市，2013年8月被住建部确定为国家智慧城市试点城市。遵义智慧城市项目建设内容共11个项目，总投资规模预计为10.49亿元，创建周期为2013年至2015年，当地政府表示资金来源上财政专项资金、政策性贷款及市场化资本等多渠道提供保障。我们预计14-15年公司将正式落地签约部分项目。
- 武汉智城、海南智城相继全面开花结果，公司向智慧城市转型初获成功。**武汉智城相继中标武汉博览中心、跨国采购中心、东湖会议中心、宜家购物中心、协和医院、口区能源监测平台、不停车收费系统、停车场系统等一系列标志性项目，2013年前7个月中标金额约1.4亿元，我们判断武汉智城“三年再造延华”的目标大概率会实现。海南智城未来两年将贡献业绩，集公交、旅游和市政缴费等于一体的一卡通已于2013年6月投运，近期又中标4837万元三亚智能交通项目。
- 13/14两年高增长趋势已确立。**我们预计公司高端咨询、节能服务、绿色智慧医院、星级酒店、博览会展等业务近两年将持续快速增长，结构改善将驱动毛利率稳步提升。武汉、三亚、遵义将陆续进入高速增长期。此外，少数股东权益收购、非经常性损益亦将显著增厚业绩。
- 盈利预测、估值及投资评级。**我们预测2013~15年EPS分别为0.24/0.35/0.48元。考虑到公司处于反转阶段且后续业绩可能超预期，调高目标价至16.00元（对应14年45倍PE），维持“买入”评级。

### 建筑工程行业研究组

#### 分析师：

鲍荣富(S1180513070004)

电话：021-51782230

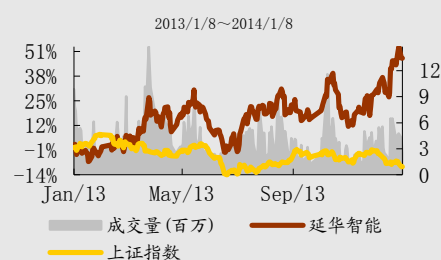
Email: baorongfu@hysec.com

傅盈(S1180113080027)

电话：021-51782238

Email: fuying@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《公司动态跟踪报告 \* 延华智能：业绩拐点确立，明后年高增长可期》

2013/10/11

《公司中报点评 \* 延华智能：转型初见成效，收购少数权益增业绩》

2013/8/22

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	478	602	928	1191	1530
增长率(%)	30.1	25.9	54.1	28.3	28.4
归母净利润(百万)	-9	18	41	60	83
增长率(%)	-159.3	286.9	130.7	47.3	39.0
每股收益	-0.05	0.10	0.24	0.35	0.48
市盈率	-271	145	63	43	31

**利润表**

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	478	602	928	1,191	1,530
营业成本	398	488	744	949	1,210
毛利率	16.8%	18.9%	19.8%	20.3%	20.9%
营业税金及附加	13	14	21	27	34
营业费用	12	13	20	26	32
营业费用率	2.58%	2.18%	2.20%	2.15%	2.10%
管理费用	36	52	78	99	127
管理费用率	7.56%	8.61%	8.40%	8.35%	8.30%
财务费用	8	13	9	8	9
财务费用率	1.76%	2.12%	0.94%	0.64%	0.57%
投资收益	3	6	7	8	9
营业利润	34	31	59	87	122
营业利润率	7.04%	5.17%	6.36%	7.34%	7.97%
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	35	32	60	89	124
所得税	-1	8	14	21	29
所得税率	-3.2%	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
少数股东损益	5	3	6	8	11
归属母公司股东的净利润	-9	18	41	60	83
净利率	-1.96%	2.92%	4.37%	5.01%	5.42%
每股收益(元)(摊薄)	-0.05	0.10	0.24	0.35	0.48

**现金流量表**

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	-9	18	41	60	83
少数股东损益	5	3	6	8	11
折旧和摊销	3	7	9	10	11
营运资金变动	14	16	-82	-63	-83
其他	24	11	5	3	4
经营现金流	36	54	-22	18	26
资本支出	-40	-20	-18	-13	-13
投资收益	2	2	7	8	9
资产变卖	1	2	0	0	0
其他	-43	-13	0	0	0
投资现金流	-80	-30	-11	-5	-5
发行股票	0	0	327	0	0
负债变化	107	-15	-23	8	28
股息支出	-8	-13	-12	-18	-25
其他	8	0	-9	-8	-9
融资现金流	106	-28	283	-18	-5
现金净增加额	62	-4	251	-5	16

资料来源:公司公告,宏源证券研究部

**资产负债表**

(百万元)

指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	206	198	448	443	459
存货	175	222	335	427	545
应收账款	161	137	213	273	351
其他流动资产	38	54	82	105	135
流动资产	580	610	1,078	1,248	1,489
固定资产	62	133	141	142	143
长期股权投资	48	65	65	65	65
无形资产	0	0	0	1	1
其他长期资产	63	23	24	26	27
非流动资产	172	221	230	234	237
资产总计	752	831	1,309	1,482	1,726
短期借款	199	173	150	158	186
应付账款	125	168	246	313	399
其他流动负债	78	105	166	214	274
流动负债	401	446	562	685	859
长期负债	4	14	14	14	14
其他长期负债	3	2	2	2	2
非流动性负债	6	17	17	17	17
负债合计	408	462	578	702	876
股本	134	134	172	172	172
资本公积	111	110	400	400	400
股东权益合计	301	318	674	715	774
少数股东权益	44	51	56	65	76
负债股东权益总计	752	831	1,309	1,482	1,726

主要财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
增长率					
营业收入	22.88	25.89	54.09	28.33	28.45
营业利润	76.33	(7.59)	89.64	48.06	39.44
净利润	(159.32)	(286.91)	130.73	47.25	38.98
利润率(%)					
毛利率(%)	16.85	18.92	19.80	20.34	20.89
EBIT Margin(%)	3.90	5.88	6.95	7.59	8.24
EBITDA Margin(%)	4.49	7.06	7.89	8.40	8.93
净利率(%)	(1.96)	2.92	4.37	5.01	5.42
回报率(%)					
净资产收益率(%)	(3.12)	5.67	8.17	8.59	11.14
总资产收益率(%)	(1.33)	2.36	3.99	4.47	5.41
其他(%)					
资产负债率(%)	54.19	55.60	44.20	47.35	50.76
所得税率(%)	(3.18)	23.56	23.56	23.56	23.56
股利支付率(%)	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00

### 作者简介:

**鲍荣富:** 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 复旦大学经济学硕士。五年房地产开发企业从业经历。2012 年《新财富》最佳分析师建筑工程行业第一名(团队成员)。2013 年水晶球最佳分析师建筑工程行业第二名。

### 机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源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。