

2014年01月15日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 17.50

公司基本资讯

产业别	建筑装饰
A 股价(2014/01/14)	14.64
深证成指(2014/01/14)	7665.77
股价 12 个月高/低	15.45/9.38
总发行股数(百万)	172.18
A 股数(百万)	110.50
A 市值(亿元)	25.21
主要股东	上海延华高科技 有限公司 (20.54%)
每股净值(元)	3.81
股价/帐面净值	3.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	5.9 8.4 42.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013-08-22	12.59	买入

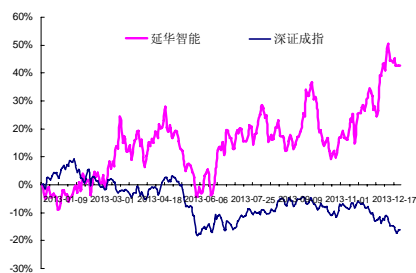
产品组合

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	0.03%
----	-------

股价相对大盘走势



延华智能 (002178.SZ)

Buy 买入

股权激励彰显信心，行业保持快速增长

结论与建议：

延华智能股权激励方案：以 611.8 万股、7.17 元/股的价格授予 93 人，解锁业绩条件为 14~16 年净利润较 13 年分别增长 40%、80%和 120%，好于我们的预期。同时公司近期连续公告中标项目以及与遵义、郑州等地的智慧城市协议，体现了智慧城市在国内仍以非常快的速度发展，而公司的竞争力也保持在较高的水平

预计公司 2013~15 年 EPS 为 0.212 元、0.316（全面摊薄）和 0.405 元，YoY 分别增长 107.46%、54.60%和 28.11%。目前 14、15 年 P/E 为 46 倍 36 倍。行业长期成长性良好，维持买入建议，目标价 17.5 元（2014 年 55x）。

■ **股权激励业绩目标好于我们预期，彰显公司发展信心：**延华智慧发布股权激励计划，拟以 7.17 元/股的价格，向 93 名高管、核心团队成员、管理与业务骨干发行 611.8 万股（其中首次授予 85 人、共 551.8 万股，预留授予 8 人、60 万股）。业绩解锁条件为：以 2013 年为基准年，2014~16 年净利润增长率分别不低于 40%、80%、120%（即：YoY 分别增长 40%、28.6%和 22.2%）；此外，14~16 年 ROE 不低于 7%、8%、9%。其 14 年增长 40%的业绩目标略好于我们此前增长 35%的预期。

■ **新签订单、协议众多，华北、西南备受瞩目：**自 13 年 12 月以来，公司先后公告了 9 批中标项目或框架协议，除上海本地外，华北地区和西南地区的遵义成为新的亮点，其中遵义建设智慧城市项目涉及总额 10 亿元以上的建设投资，延华将承建其中的部分；而如河北廊坊、河南郑州等地都是数单齐签，公司的拓展力度可见一斑。

■ **预计 14、15 年将保持快速增长：**结合公司股权激励计划，13 年估计公司顺利完成了 10 亿元的合同签订，我们预计 14 年国内智慧城市建设仍旧会处在非常快的增长通道中，行业增速预计能达到 30%左右，而公司就目前的签单情况和竞争水平来看，能获得优于行业的增长，我们预计公司 14 年新签合同金额将落在 13~14 亿元左右。

■ **盈利预测：**预计公司 2013~15 年营业收入分别为 8.97 亿元、13.03 亿元和 17.83 亿元，YoY 分别增长 48.95%、45.25%和 36.82%，实现净利润分别为 0.36 亿元、0.56 和 0.72 亿元，YoY 分别增长 107.46%、54.60%和 28.11%，EPS 为 0.212 元、0.316（全面摊薄）和 0.405 元。目前 14、15 年 P/E 为 46 倍 36 倍。行业长期成长性良好，维持买入建议，目标价 17.5 元（2014 年 55x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013F	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	-9	18	36	56	72
同比增减	%	-159.32%	-286.91%	107.46%	54.60%	28.11%
每股盈余(EPS)	RMB 元	-0.070	0.131	0.212	0.316	0.405
同比增减	%	-142.37%	-286.91%	61.94%	49.29%	28.11%
A 股市盈率(P/E)	X	-209.41	112.04	69.18	46.34	36.17
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.050	0.100	0.100	0.100
股息率(Yield)	%	0.00%	0.34%	0.68%	0.68%	0.68%

图表一： 延华近期项目/协议简要

日期	项目简介
2013-12-7	中标“黄浦区大型公建用能分项计量（二期）项目”，为面积达 370 万平方米的 95 栋建筑楼宇提供用能分项计量的设计、施工、能耗数据上传等服务
2013-12-10	中标一门式客户服务热线电话扩展业务管理软件项目，负责为上海市福利彩票发行中心建设满足业务开展与客户服务信息化需求的呼叫中心系统
2013-12-17	中标上海市杨浦区首批大型公建能耗监测系统项目采购设备及安装工程
2013-12-25	中标三亚市智能公共交通系统工程
2013-12-25	中标廊坊牛驼极品温泉度假酒店智能化项目、廊坊固安幸福学校智能化项目、天津复地湖滨广场智能化设计项目
2014-1-2	与上海市环保信息中心合作开展“建设工程污染源在线监控系统”项目
2014-1-3	中标“震旦国际大楼智慧化系统改造谘询项目”
2014-1-6	中标郑州河南省电力公司营销综合楼智能化顾问项目、河南省电力公司综合调度楼智能化维保项目、海马公园智能化系统设计项目
2014-1-8	与遵义签订智城项目框架协议，遵义智城规划 11 个项目，总投资 10.5 亿元，建设周期为 13~15 年，公司将承担其中部分

资料来源：公司网站，群益证券整理（2014/01）

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	2011	2012	2013F	2014F	2015
营业收入	478	602	897	1303	1783
经营成本	398	488	727	1046	1433
营业税金及附加	13	14	26	38	52
销售费用	12	13	19	27	37
管理费用	36	52	74	106	144
财务费用	8	13	14	21	29
资产减值损失	20	2	-1	3	5
投资收益	3	6	4	5	6
营业利润	-7	27	42	68	90
营业外收入	1	1	8	10	11
营业外支出	0	0	0	1	2
利润总额	-6	28	50	78	99
所得税	-1	8	10	16	21
少数股东损益	5	3	3	5	6
归属于母公司所有者的净利润	-9	18	36	56	72

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015
货币资金	206	198	345	293	314
应收帐款	163	138	171	185	194
存货	175	222	421	505	556
流动资产合计	580	610	976	1034	1107
长期投资净额	48	65	68	70	73
固定资产合计	62	133	137	140	144
商誉	5	5	6	7	8
递延所得税资产	7	5	4	3	2
资产总计	752	831	1344	1412	1483
流动负债合计	401	446	601	632	663
长期负债合计	6	17	4	5	6
负债合计	408	462	605	637	669
少数股东权益	44	51	34	50	51
股东权益合计	345	369	738	775	814
负债和股东权益总计	752	831	1344	1412	1483

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013F	2014F	2015
经营活动产生的现金流量净额	36	54	44	51	63
投资活动产生的现金流量净额	-80	-30	-151	-166	-150
筹资活动产生的现金流量净额	106	-28	361	-37	108
现金及现金等价物净增加额	62	-4	253	-152	21

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i @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i,或代他人之户i买卖此份报告内描述之证i @。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。