

# 延华智能 (002178.SZ) 其他通信设备行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

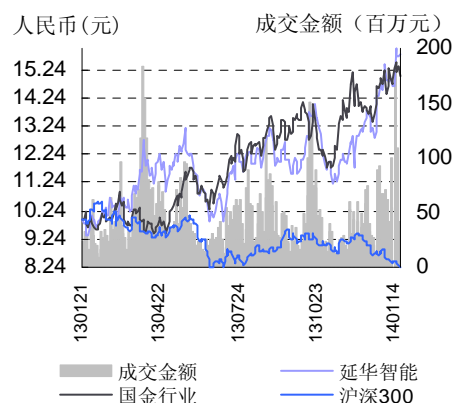
市价 (人民币): 16.13 元

## 延华智能业绩预告修正点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	110.50
总市值(百万元)	27.17
年内股价最高最低(元)	15.98/9.36
沪深 300 指数	2187.41
中小板指数	6044.21



### 相关报告

1. 《公司积淀完备,只待行业发展东风》, 2013.10.11

**孙鹏** 分析师 SAC 执业编号: S1130513090001  
(8621)60230248  
sunp@gjzq.com.cn

**贺国文** 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

### 公司基本情况 (人民币)

项 目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	-0.070	0.131	0.226	0.353	0.495
每股净资产(元)	2.24	2.37	3.85	4.08	4.44
每股经营性现金流(元)	0.27	0.40	0.09	-0.11	0.02
市盈率(倍)	-137.75	71.17	71.41	45.63	32.60
行业优化市盈率(倍)	N/A	110.28	53.92	53.92	53.92
净利润增长率(%)	N/A	N/A	121.44%	56.49%	39.98%
净资产收益率(%)	-3.12%	5.52%	5.86%	8.67%	11.14%
总股本(百万股)	134.40	134.40	172.18	172.18	172.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 1 月 22 日, 延华智能发布 2013 业绩预告修正公告, 归属于上市公司股东净利润同比增减幅度由三季报预计的 70%-100%, 上调至 100%-130%, 具体金额在 3512.44 万元-4039.30 万元。
- 同时公司公告了 2013 年度利润分配预案: 以截至 2013 年 12 月 31 日公司股份总数 172,177,777 股为基数, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股送红股 1 股, 后需经提交公司董事会及股东大会审议。

### 经营分析

- **经营情况良好, 业绩继续加速:** 1、报告期内, 公司业绩继续加速, 一方面源于在智慧建筑、智慧医院、智慧节能、高端咨询以及软件开发等主要业务开展顺利, 取得比预期更有效的提升; 2、另一方面源于四季度公司加强了工程结算的确认以及应收款的回收, 提升了当期净利润。
- **智慧城市市场广阔:** 仅考虑国家第一批、第二批智慧城市试点城市名单, 共有 193 个城市入围, 其中: 市级 97 个, 区县级 89 个, 镇级 8 个, 如果保守的按照未来 5 年市级区域智慧城市投资 25 亿元 (部分城市规划远大于该数), 区县级投资 10 亿元, 镇级投资 5 亿元, 则试点城市总投资约为 3355 亿元。
- **智城模式可以复制:** 1、公司此前在武汉以及海南成功创立了“智城”模式, 近期与遵义市政府共同组建遵义智慧城市科技发展有限公司, 再一次证明“智城”模式可以复制推广; 2、前两批国家智慧城市试点共有 193 个城市入围, 未来有望推广到更多的城市, 这给公司提供了很好的拓展契机, 随着“智城”模式逐步成熟, 后续合作城市项目示范效果的显现, 将有助于提升公司品牌以及在智慧城市建设方面的影响力, 带来更多的业务。
- **公司积淀完备, 伴随行业快速成长:** 1、技术方面, 公司是行业十强, 在设计咨询以及节能方面都具备较强实力; 2、布局方面, 公司不仅完善了区域布局, 而且在产业链整合方面, 通过收购强电、消防领域企业, 打造公司大机电模式; 3、资金方面, 公司 13 年完成定向增发, 补充了资金实力, 这有助于推动公司后续业务发展; 4、人员方面, 股权激励实施, 有效激发核心员工工作动力, 使员工和股东利益更加一致。

### 投资建议

- 智慧城市市场广阔，随着试点城市建设的铺开，部分区域的智慧投资将呈加速状态，目前市场参与者在主营业务、模式等方面也具有较大差异性，龙头公司结合自身业务特点，找准定位，配合适当的模式，则可以伴随着市场快速壮大。就目前情况来看，延华智能在技术、人员、资金方面积淀完备，在业务拓展方面也摸索出自身特有的模式，部分区域市场已经开始逐步放量，借助智慧城市东风，公司将迎来快速发展。
- 预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.23、0.35、0.50 元，考虑到广阔的市场空间，以及未来业绩超预期可能性，给予公司“买入”评级。

**图表1：三张报表**
**损益表（人民币百万元）**

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>主营业务收入</b>	<b>389</b>	<b>478</b>	<b>602</b>	<b>829</b>	<b>1,297</b>	<b>1,816</b>
增长率		22.9%	25.9%	37.7%	56.4%	40.0%
<b>主营业务成本</b>	<b>-321</b>	<b>-398</b>	<b>-488</b>	<b>-679</b>	<b>-1,055</b>	<b>-1,473</b>
% 销售收入	82.4%	83.2%	81.1%	81.8%	81.3%	81.1%
<b>毛利</b>	<b>68</b>	<b>81</b>	<b>114</b>	<b>151</b>	<b>242</b>	<b>343</b>
% 销售收入	17.6%	16.8%	18.9%	18.2%	18.7%	18.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>	<b>-21</b>	<b>-32</b>	<b>-45</b>
% 销售收入	2.8%	2.8%	2.2%	2.5%	2.5%	2.5%
<b>营业费用</b>	<b>-15</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-26</b>	<b>-36</b>
% 销售收入	3.7%	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
<b>管理费用</b>	<b>-22</b>	<b>-36</b>	<b>-52</b>	<b>-72</b>	<b>-109</b>	<b>-147</b>
% 销售收入	5.5%	7.6%	8.6%	8.7%	8.4%	8.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>35</b>	<b>41</b>	<b>75</b>	<b>114</b>
% 销售收入	5.6%	3.9%	5.9%	5.0%	5.8%	6.3%
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>
% 销售收入	0.5%	1.8%	2.1%	0.5%	-0.1%	0.2%
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-20</b>	<b>-2</b>	<b>7</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
% 税前利润	n.a	-55.3%	22.8%	9.1%	5.9%	4.2%
<b>营业利润</b>	<b>19</b>	<b>-7</b>	<b>27</b>	<b>50</b>	<b>80</b>	<b>113</b>
营业利润率	5.0%	n.a	4.5%	6.0%	6.2%	6.2%
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>税前利润</b>	<b>20</b>	<b>-6</b>	<b>28</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>118</b>
利润率	5.1%	n.a	4.7%	6.6%	6.5%	6.5%
<b>所得税</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-17</b>	<b>-24</b>
所得税率	21.0%	n.a	27.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>-5</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>68</b>	<b>94</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>16</b>	<b>-9</b>	<b>18</b>	<b>39</b>	<b>61</b>	<b>85</b>
净利率	4.1%	n.a	2.9%	4.7%	4.7%	4.7%

**现金流量表（人民币百万元）**

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>-5</b>	<b>21</b>	<b>44</b>	<b>68</b>	<b>94</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>2</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>15</b>	<b>20</b>
<b>非经营收益</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-59</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>-36</b>	<b>-98</b>	<b>-109</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-39</b>	<b>36</b>	<b>54</b>	<b>15</b>	<b>-19</b>	<b>4</b>
<b>资本开支</b>	<b>-24</b>	<b>-40</b>	<b>-20</b>	<b>-53</b>	<b>-44</b>	<b>-45</b>
<b>投资</b>	<b>-9</b>	<b>-43</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-32</b>	<b>-80</b>	<b>-30</b>	<b>-61</b>	<b>-39</b>	<b>-40</b>
<b>股权募资</b>	<b>25</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>329</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>41</b>	<b>107</b>	<b>-15</b>	<b>-52</b>	<b>-64</b>	<b>150</b>
<b>其他</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-29</b>	<b>-32</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>56</b>	<b>106</b>	<b>-29</b>	<b>266</b>	<b>-93</b>	<b>118</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-16</b>	<b>62</b>	<b>-4</b>	<b>221</b>	<b>-151</b>	<b>83</b>

来源：国金证券研究所

**资产负债表（人民币百万元）**

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>货币资金</b>	<b>135</b>	<b>206</b>	<b>198</b>	<b>418</b>	<b>267</b>	<b>350</b>
<b>应收款项</b>	<b>119</b>	<b>179</b>	<b>168</b>	<b>226</b>	<b>348</b>	<b>482</b>
<b>存货</b>	<b>156</b>	<b>175</b>	<b>222</b>	<b>279</b>	<b>433</b>	<b>605</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>51</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>36</b>	<b>55</b>	<b>76</b>
<b>流动资产</b>	<b>461</b>	<b>580</b>	<b>610</b>	<b>959</b>	<b>1,104</b>	<b>1,513</b>
% 总资产	88.8%	77.1%	73.4%	77.6%	78.0%	81.4%
<b>长期投资</b>	<b>16</b>	<b>49</b>	<b>77</b>	<b>90</b>	<b>89</b>	<b>89</b>
<b>固定资产</b>	<b>40</b>	<b>111</b>	<b>133</b>	<b>164</b>	<b>193</b>	<b>220</b>
% 总资产	7.7%	14.8%	16.0%	13.3%	13.6%	11.8%
<b>无形资产</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>28</b>	<b>34</b>
<b>非流动资产</b>	<b>58</b>	<b>172</b>	<b>221</b>	<b>276</b>	<b>312</b>	<b>345</b>
% 总资产	11.2%	22.9%	26.6%	22.4%	22.0%	18.6%
<b>资产总计</b>	<b>520</b>	<b>752</b>	<b>831</b>	<b>1,236</b>	<b>1,416</b>	<b>1,858</b>
<b>短期借款</b>	<b>92</b>	<b>199</b>	<b>173</b>	<b>133</b>	<b>73</b>	<b>223</b>
<b>应付款项</b>	<b>85</b>	<b>183</b>	<b>254</b>	<b>323</b>	<b>503</b>	<b>702</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>13</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>56</b>	<b>75</b>	<b>96</b>
<b>流动负债</b>	<b>190</b>	<b>401</b>	<b>446</b>	<b>513</b>	<b>651</b>	<b>1,022</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>193</b>	<b>408</b>	<b>462</b>	<b>517</b>	<b>651</b>	<b>1,022</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>310</b>	<b>301</b>	<b>318</b>	<b>663</b>	<b>702</b>	<b>765</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>17</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>72</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>520</b>	<b>752</b>	<b>831</b>	<b>1,236</b>	<b>1,416</b>	<b>1,858</b>

**比率分析**

	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.165	-0.070	0.131	0.226	0.353	0.495
每股净资产	3.233	2.239	2.368	3.852	4.076	4.440
每股经营现金净流	-0.407	0.267	0.405	0.089	-0.108	0.025
每股股利	0.000	0.000	0.050	0.130	0.130	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	5.10%	-3.12%	5.52%	5.86%	8.67%	11.14%
总资产收益率	3.05%	-1.25%	2.11%	3.15%	4.30%	4.58%
投入资本收益率	4.08%	2.76%	4.65%	3.86%	7.17%	8.64%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	30.08%	22.88%	25.89%	37.71%	56.38%	40.00%
EBIT增长率	20.41%	-13.77%	89.91%	16.72%	81.61%	52.32%
净利润增长率	-1.60%	N/A	N/A	121.44%	56.49%	39.98%
总资产增长率	18.62%	44.77%	10.48%	48.68%	14.54%	31.25%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	76.0	100.5	90.3	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	169.3	151.6	148.2	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	76.5	88.1	109.4	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	37.6	47.0	80.7	63.0	42.7	31.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-13.28%	-0.94%	-2.82%	-39.08%	-25.43%	-15.18%
EBIT利息保障倍数	10.8	2.2	2.8	11.0	-57.0	38.8
资产负债率	37.06%	54.19%	55.60%	41.82%	45.99%	54.99%

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	3	3	3	9
增持	0	1	1	2	4
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.17	1.20	1.38	1.40

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-10-11	增持	12.43	N/A
2 2013-10-13	增持	12.43	N/A
3 2013-10-25	增持	13.16	N/A
4 2014-01-09	增持	14.92	N/A

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；  
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；  
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；  
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD