

延华智能 (002178.SZ) 其他通信设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

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

延华智能与华数集团签订战略合作协议点评

事件

7月23日, 延华智能与华数数字电视传媒集团根据双方产业发展、地域发展的优势与战略, 就智慧城市整体解决方案至项目实施各个层面进行交流, 形成长期战略合作联盟关系, 双方正式签订了《战略合作框架协议》。

评论

与华数传媒合作拓展浙江市场: 1、华数集团地处浙江省, 在当地具备较强资源优势, 为延华智能打开浙江市场, 拓展其智能化业务提供便利; 2、双方已经同意在浙江省和全国范围的节能环保、智能建筑、智慧医疗、智慧社区、智能交通、智慧安防等智慧城市各专业领域展开深入合作; 3、华数集团致力于城市信息化建设和发展, 构建城市公共服务信息体系, 形成城市公共信息服务资源的产业化发展。为政府信息化、企业信息化提供集约化的资源支持, 成为智慧城市构建的基础。在智慧城市建设过程中, 华数集团基础性作用也为延华智能带来了潜在的业务拓展机遇。

加强资本合作, 拓展智慧产业链上下游: 1、双方在智慧家庭、智慧城市、云计算、大数据等领域的布局和并购中可同步进行资本参与, 拓展产业链上下游; 2、华数集团的服务覆盖全国28个省百余个城市的广电网络, 以及全国数千万台互联网电视终端, “跨代网、云平台”提供个人家庭娱乐、通信、安防、健康等全面智能服务, 也为延华智能业务拓展提供了更广阔的空间。3、此外, 公司间合作还涉及到技术研发和人才培养方面。

我们看好公司未来发展:

战略布局清晰, 顺行业周期而为: 目前智慧城市领域面临快速增长, 龙头公司只有针对行业趋势不断转型求变, 才能获得更好的发展。延华上市后已经逐步从智能建筑系统集成商逐步转型为智慧城市服务商, 业务领域得到拓展, 单体项目体量不断提升; 随着节能推进、医疗先行等业务理念推出, 公司开始了第二次业务结构转型, 重点更加突出, 从近期医疗业务快速落地情况来看, 效果显著; 从行业全生命周期角度来看, 运营收入占比将逐步提升, 龙头公司在施工流程以及技术上均具备明显先发优势, 拓展运营业务有望在未来成为趋势。延华作为行业龙头, 顺周期而为, 不断改善业务结构和收入类型, 推动量价提升, 进入快速增长期。

“智城模式”可复制, 可持续: 随着遵义智城、贵安新区智城的设立, “智城模式”可复制性得到进一步验证, “智城模式”本质上一方面实现了优秀公司区域及业务的快速拓展, 一方面满足了政府引入投资, 引入技术人力建设智慧城市的需要, 很容易达成共赢局面, 尤其随着智慧城市试点城市项目的铺开, 优秀公司原有智城项目示范效应的显现, 不断的正向反馈将驱动智城模式持续推进, 实现公司整体业务平台升级到城市一级。

收并购助力行业龙头快速发展: 近年来, 收并购已经成为行业龙头快速拓展重要手段, 这一方面有助于加快公司区域拓展, 增加项目量, 另一方面有助于公司补齐产业链, 增加工程项目附加值。延华在13年年报中规划利用资本市场优势, 展开产业链收并购, 尤其是上游产品和软件服务的收购, 这不仅反映出公司对于行业目前趋势正确判断, 而且预示着未来公司计划如能顺利施行, 在内生性增长基础上, 外延方式的加入, 将进一步推动公司业绩快速增长。

投资建议

预计公司2014-2016年EPS分别为0.18、0.25、0.31元, 维持“买入”评级。

图表1：三张报表

损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	478	602	776	1,275	1,794	2,314
增长率	25.9%	28.8%	64.3%	40.7%	29.0%	
主营业务成本	-398	-488	-629	-1,016	-1,425	-1,836
% 销售收入	83.2%	81.1%	81.0%	79.7%	79.4%	79.3%
毛利	81	114	147	259	370	478
% 销售收入	16.8%	18.9%	19.0%	20.3%	20.6%	20.7%
营业税金及附加	-13	-14	-23	-38	-54	-69
% 销售收入	2.8%	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用	-12	-13	-18	-26	-36	-46
% 销售收入	2.6%	2.2%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-36	-52	-72	-112	-158	-204
% 销售收入	7.6%	8.6%	9.3%	8.8%	8.8%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	19	35	34	83	122	159
% 销售收入	3.9%	5.9%	4.4%	6.5%	6.8%	6.9%
财务费用	-8	-13	-13	-6	-7	-11
% 销售收入	1.8%	2.1%	1.6%	0.5%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-20	-2	12	-4	-8	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	6	4	5	5	5
% 税前利润	-55.3%	22.8%	7.8%	6.0%	4.3%	3.4%
营业利润	-7	27	37	78	112	142
营业利润率	<i>n.a</i>	4.5%	4.8%	6.1%	6.3%	6.1%
营业外收支	1	1	13	5	5	5
税前利润	-6	28	50	83	117	147
利润率	<i>n.a</i>	4.7%	6.4%	6.5%	6.5%	6.3%
所得税	1	-8	-5	-12	-18	-22
所得税率	<i>n.a</i>	27.0%	10.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-5	21	44	71	100	125
少数股东损益	5	3	7	5	7	9
归属于母公司的净：	-9	18	38	66	93	116
净利率	<i>n.a</i>	2.9%	4.8%	5.1%	5.2%	5.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	-5	21	44	71	100	125
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	9	-3	15	21	27
非经营收益	1	7	8	0	-1	3
营运资金变动	16	17	-33	-69	-96	-96
经营活动现金净流	36	54	17	16	24	59
资本开支	-40	-20	-17	-34	-35	-35
投资	-43	-13	-175	0	0	0
其他	3	4	10	5	5	5
投资活动现金净流	-80	-30	-182	-29	-30	-30
股权募资	8	0	330	36	0	0
债权募资	107	-15	3	-34	-10	143
其他	-8	-13	-28	-10	-57	-62
筹资活动现金净流	106	-29	304	-9	-67	81
现金净流量	62	-4	139	-22	-73	110

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	206	198	335	314	240	350
应收款项	179	168	140	252	349	442
存货	175	222	345	459	644	830
其他流动资产	21	23	163	168	172	176
流动资产	580	610	984	1,193	1,405	1,799
% 总资产	77.1%	73.4%	82.1%	83.0%	83.9%	85.9%
长期投资	49	77	72	72	72	72
固定资产	111	133	138	158	177	194
% 总资产	14.8%	16.0%	11.5%	11.0%	10.6%	9.3%
无形资产	5	6	1	9	17	24
非流动资产	172	221	215	244	270	294
% 总资产	22.9%	26.6%	17.9%	17.0%	16.1%	14.1%
资产总计	752	831	1,198	1,437	1,676	2,093
短期借款	199	173	178	148	138	281
应付款项	183	254	304	451	633	816
其他流动负债	20	18	19	87	102	118
流动负债	401	446	501	686	874	1,215
长期贷款	4	14	0	0	0	0
其他长期负债	3	2	4	0	0	0
负债	408	462	506	686	874	1,215
普通股股东权益	301	318	666	719	763	830
少数股东权益	44	51	27	32	39	48
负债股东权益合计	752	831	1,198	1,437	1,676	2,093

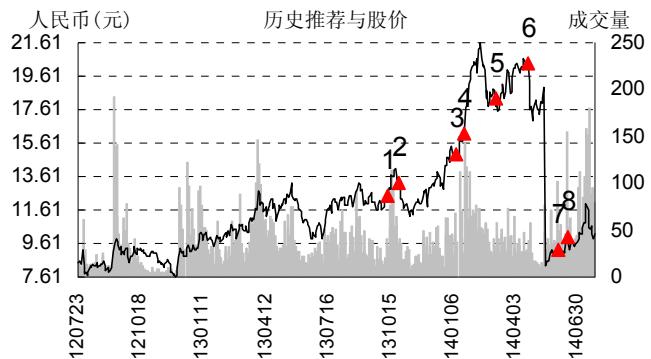
比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	-0.070	0.131	0.219	0.176	0.249	0.311
每股净资产	2.239	2.368	3.866	1.931	2.050	2.231
每股经营现金净流	0.267	0.405	0.096	0.044	0.065	0.158
每股股利	0.000	0.000	0.050	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	-3.12%	5.52%	5.65%	9.13%	12.15%	13.92%
总资产收益率	-1.25%	2.11%	3.14%	4.57%	5.53%	5.52%
投入资本收益率	2.76%	4.65%	3.50%	7.86%	11.04%	11.64%
增长率						
主营业务收入增长率	22.88%	25.89%	28.83%	64.33%	40.73%	28.97%
EBIT增长率	-13.77%	89.91%	-3.51%	143.31%	46.80%	29.97%
净利润增长率	N/A	N/A	114.24%	74.43%	41.29%	24.64%
总资产增长率	44.77%	10.48%	44.17%	19.89%	16.62%	24.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	100.5	90.3	58.8	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	151.6	148.2	164.6	165.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	88.1	109.4	118.3	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	47.0	80.7	60.6	39.8	30.1	24.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.94%	-2.82%	-22.69%	-22.05%	-12.74%	-7.91%
EBIT利息保障倍数	2.2	2.8	2.7	14.1	17.1	14.3
资产负债率	54.19%	55.60%	42.20%	47.75%	52.13%	58.04%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2013-10-13	增持	12.48	N/A
2	2013-10-25	增持	13.20	N/A
3	2014-01-09	增持	14.95	N/A
4	2014-01-21	买入	16.15	N/A
5	2014-03-11	买入	18.26	N/A
6	2014-04-22	买入	20.41	N/A
7	2014-06-04	买入	9.23	N/A
8	2014-06-17	买入	9.95	N/A

来源：国金证券研究所



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形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靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认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