

远望谷 (002161.SZ) 器件行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

周明巍

分析师 SAC 执业编号: S1130514090004

(8621)60230234

zhoumingwei@gjzq.com.cn

看庭前花落又花开, 远望谷云卷亦云舒

事件

近日公司公司公告, 公司实际控制人, 原董事长徐玉锁回国。公司并于近日调整董事会, 增选王滨生先生为公司独立董事, 并担任董事会战略投资委员会召集人。

评论

第一, 实际控制人回国取保候审, 公司重拾发展信念: 公司控股股东, 实际控制人, 前董事长徐玉锁已于去年 11 月 28 日主动回国投案自首, 积极配合检察机关办案, 检察机关对徐玉锁采取了取保候审的措施。因涉嫌向原铁道部运输局车辆部副主任刘瑞扬行贿案件, 2012 年 8 月 28 日, 郑州铁检分院依法决定对徐玉锁涉嫌单位行贿罪立案侦查。根据最高人民检察院和最高人民法院等部门联合发布《关于敦促在逃境外经济犯罪人员投案自首的通告》精神, 在逃境外经济犯罪人员在 2014 年 12 月 1 日前自动投案, 如实供述自己罪行, 自愿回国的, 可依法从轻或减轻处罚。“有重大立功表现的, 可依法减轻或免除处罚。”在近 2 年时间以来, 公司发展大致保持平稳, 营收稳中有升, 尤其在图书馆射频识别, 商贸物流行业获得了发展, 但从盈利角度看, 总体上公司近年处于修身养息阶段, 毛利率与净利润率有所下滑。实际控制人回国以后公司有望在原有铁路、图书馆、国际市场、烟酒、农牧、国内市场六大主要目标市场基础上在 3 大核心领域, 即期望在铁路, 图书馆, 物流领域期待可能获得重点突破。此外在盈利模式上也希望从以往卖产品与系统集成模式往平台化模式发展演进。

第二, 战略投资委员会走马换将, 海外加快布局: 近期公司董事会补选王滨生先生为战略投资委员会召集人。王先生在成为远望谷独立董事前曾在太原卫星发射中心等单位任职(前董事长创业前的工作单位), 少将军衔。此外去年以来公司海外布局加速, 在 2014 年 2 月和 6 月分别设立欧洲和新加坡分公司。这些举措说明公司有意进一步加快公司的国际化步伐, 开拓公司国际市场业务, 更好地满足客户定制化需求, 提高公司产品在国际市场的竞争力和市场占有率。2014 年上半年远望谷海外收入达到 2400 万, 同比增长 50%, 占总营业收入的 9%。结合公司海外布局以及对战略投资的重视, 预示公司新一轮的外向型发展有望拉开序幕。

第三, 投资收益或大幅增厚公司业绩: 2011 年 8 月公司以 1.12 亿元入股河南思维自动化设备股份有限公司, 占 20% 股权。河南思维专业从事列车监控系统及产品的研发, 生产和服务。承担多项列车安全监控系统的开发和铁路运输安全关键技术研究项目。公司 LKJ 系列列车运行控制系统已经覆盖了全国 18 个铁路局、7 家机车制造厂、地方铁路公司等客户, 并在全国铁路 2 万余台机车和时速 200 公里速度级别动车组上普及应用。根据河南思维 2014 年 5 月披露的招股说明书, 其 2013 年净利润 1.53 亿元。若河南思维成功上市, 且远望谷成功兑现, 公司有望获得 10 亿或以上投资收益。

投资建议

给予“增持”评级。

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	321	459	541	594	681	813
增长率		43.0%	18.0%	9.8%	14.6%	19.3%
主营业务成本	-131	-241	-373	-434	-463	-544
%销售收入	40.8%	52.6%	69.0%	73.0%	68.0%	67.0%
毛利	190	217	168	160	218	268
%销售收入	59.2%	47.4%	31.0%	27.0%	32.0%	33.0%
营业税金及附加	-3	-4	-4	-4	-5	-6
%销售收入	0.9%	0.9%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	-28	-37	-67	-71	-75	-89
%销售收入	8.7%	8.1%	12.5%	12.0%	11.0%	11.0%
管理费用	-64	-88	-102	-107	-123	-146
%销售收入	20.0%	19.2%	18.8%	18.0%	18.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	95	88	-5	-22	16	27
%销售收入	29.5%	19.2%	n.a	n.a	2.3%	3.3%
财务费用	3	3	-2	2	4	5
%销售收入	-1.0%	-0.7%	0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-3	-5	-8	-3	0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	39	35	43	45	50
%税前利润	12.1%	26.6%	66.8%	120.4%	53.4%	48.6%
营业利润	110	125	20	20	64	81
营业利润率	34.3%	27.2%	3.8%	3.3%	9.4%	9.9%
营业外收支	20	22	32	16	20	22
税前利润	130	147	53	36	84	103
利润率	40.6%	32.1%	9.8%	6.0%	12.4%	12.7%
所得税	-14	-17	-5	-4	-9	-11
所得税率	10.4%	11.7%	9.9%	12.0%	11.0%	10.5%
净利润	117	130	48	31	75	92
少数股东损益	3	8	9	9	10	11
归属于母公司的净利润	113	122	39	22	65	81
净利率	35.3%	26.6%	7.2%	3.8%	9.5%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	117	130	48	31	75	92
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	29	41	32	29	30
非经营收益	-12	-33	-30	-51	-65	-72
营运资金变动	-125	-42	-1	-30	-31	-74
经营活动现金净流	-2	83	58	-18	8	-24
资本开支	-86	-214	-29	-1	-5	-3
投资	-153	-91	-59	-1	0	0
其他	-55	0	0	43	45	50
投资活动现金净流	-294	-306	-88	41	40	47
股权募资	673	0	0	0	0	0
债权募资	-93	244	-211	-54	0	1
其他	-14	-45	-43	-1	-4	-4
筹资活动现金净流	566	199	-254	-56	-4	-3
现金净流量	270	-24	-284	-32	45	21

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	508	484	200	168	213	234
应收款项	256	300	323	346	387	451
存货	127	145	125	154	152	179
其他流动资产	26	38	19	19	21	24
流动资产	917	968	667	687	772	887
%总资产	64.5%	54.5%	42.4%	43.6%	46.6%	50.2%
长期投资	235	333	428	428	428	428
固定资产	205	268	267	249	239	229
%总资产	14.4%	15.1%	16.9%	15.8%	14.4%	12.9%
无形资产	57	200	206	212	218	224
非流动资产	504	808	908	890	886	881
%总资产	35.5%	45.5%	57.6%	56.4%	53.4%	49.8%
资产总计	1,422	1,777	1,576	1,577	1,658	1,768
短期借款	0	259	48	0	0	0
应付款项	57	67	64	86	93	109
其他流动负债	11	14	15	22	24	28
流动负债	68	340	127	107	117	138
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	18	7	6	0	0	0
负债	86	347	134	107	117	139
普通股股东权益	1,323	1,410	1,414	1,432	1,494	1,571
少数股东权益	12	20	28	37	47	58
负债股东权益合计	1,422	1,777	1,576	1,577	1,658	1,768

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.306	0.165	0.053	0.030	0.088	0.110
每股净资产	3.578	1.906	1.911	1.936	2.019	2.124
每股经营现金净流	-0.005	0.113	0.078	-0.024	0.011	-0.032
每股股利	0.100	0.050	0.006	0.005	0.005	0.005
回报率						
净资产收益率	8.56%	8.64%	2.76%	1.57%	4.35%	5.16%
总资产收益率	7.97%	6.86%	2.48%	1.42%	3.92%	4.58%
投入资本收益率	6.28%	4.60%	-0.30%	-1.33%	0.90%	1.47%
增长率						
主营业务收入增长率	6.92%	43.05%	17.96%	9.77%	14.63%	19.33%
EBIT 增长率	-13.97%	-7.10%	-105.6%	346.68%	-170.31%	71.22%
净利润增长率	17.55%	7.62%	-67.96%	-42.58%	189.71%	24.72%
总资产增长率	82.77%	24.99%	-11.32%	0.11%	5.13%	6.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	249.9	208.5	195.4	200.0	195.0	190.0
存货周转天数	294.8	206.1	132.0	130.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	125.3	65.5	47.1	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	228.9	212.8	180.1	152.3	122.3	93.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-37.04%	-15.77%	-10.56%	-11.44%	-13.81%	-
EBIT 利息保障倍数	-30.2	-27.7	-2.2	10.0	-4.0	-5.8
资产负债率	6.03%	19.53%	8.48%	6.81%	7.07%	7.85%

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作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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD