

日期: 2015 年 03 月 02 日

行业: 专业技术服务业



赵冰  
021-53519888-1902  
zhaobing@shzq.com  
执业证书编号: S0870511030004

**基本数据 (Y2014Q4)**

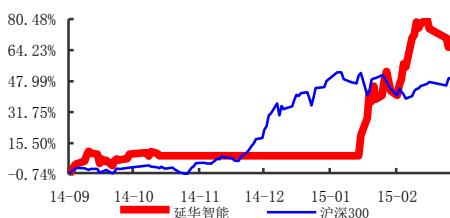
报告日股价 (元)	18.01
12mth A 股价格区间 (元)	8.32-20.7
总股本 (百万股)	372.13
无限售 A 股/总股本	62%
流通市值 (亿元)	41.79
每股净资产 (元)	2.04
PBR (X)	8.84
DPS (Y2014, 元)	无

**主要股东 (Y2014Q4)**

上海延华高科技有限公司	19.56%
胡黎明	17.6%
南京瑞森投资管理合伙企业(有限合伙)	2.42%

**收入结构 (Y2014Q4)**

智能建筑	68.34%
智慧医疗	14.01%
智能产品销售	7.04%
智慧节能	6.57%

**最近 6 个月股价与沪深 300 比较**

报告编号: ZB15-C102

首次报告日期: 2015 年 03 月 02 日

相关报告:

# 智慧业务开创新蓝海

## ■ 投资摘要

### 智慧业务开创新蓝海

公司是一家智能建筑与数字社区的全面服务商, 是国内规模最大、资质最全的智能建筑服务商之一。近年来, 公司业务和收入结构转型已初现成效, 逐渐改变智能建筑一枝独秀的现状, 不断增加智慧医疗、智慧节能、智慧交通、软件与咨询的收入占比。公司预计 2015 年净利润增长不低于 40%, 收入增长幅度不低于 30%。

### 战略定位“智慧城市服务与运营商”

2014 年, 公司的智慧建筑业务收入仍为公司的主要收入来源。目前, 公司采取的主要业务拓展模式包括: 1) 在各地复制“智城模式”; 2) 成立产业投资公司。通过不断创新和推广“智城模式”, 公司加快在全国范围内的布局, 为智慧医疗、智慧节能等各类业务在各地的落地奠定基础。我们认为, 随着各地招标项目的陆续落地, 未来几年智慧建筑业务仍将获得至少 5-10% 左右的增长。

### 智慧医疗向大健康管理迈进

公司的医疗业务最早在医院端布局, 即从医用建筑节能、智能化、系统集成能入手, 切入了医疗市场; 而近期在养老、慢病等健康管理端入口的布局, 使得公司在上下游都获得发展。随着公司近期完成成都医星的并购, 使得公司在上下游之间的软件、系统集成业务获得布局, 预计未来三年公司医疗业务将获得至少 50-100% 的增长。

### 智慧节能向全国拓展

2014 年, 公司围绕“立足上海、面向全国”的发展战略, 已深入拓展湖北、海南、河南、北京、天津、内蒙古、吉林、云南等地区, 市场占有率显著提升。未来根据公司“咨询引领”的整体战略, 公司将依托顶层设计的理念, 将节能业务逐渐拓展到节能监测、合同能源管理等业务, 收入规模将迅速扩大。预计 2015 年公司节能业务仍有望获得 50% 以上的增长。

### 给予“未来六个月, 谨慎增持”评级

公司 14 年实现 EPS0.167 元, 预计 15 年实现 EPS0.25 元, 以 2 月 27 日收盘价 18.01 元计算, 静态与动态 PE 分别为 115.74 倍和 71.16 倍。医疗服务业上市公司 13、14 年平均市盈率为 70.80 倍和 61.65 倍; 医疗信息软件上市公司 13、14 年平均市盈率为 87.06 倍和 67.03 倍。公司目前的估值稍高于医疗服务类公司和信息软件类公司平均估值。2014 年起, 公司积极抓住建筑行业放缓的机会, 努力布局业务转型, 积极提升高毛利率的医疗、咨询等业务占比。同时, 通过并购快速扩大医疗产业的布局。随着公司业务转型初见成效, 我们看好公司未来的发展前景, 给予公司“谨慎增持”评级。

**■ 数据预测与估值:**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	824.21	1073.49	1305.24	1509.48
年增长率	6.22%	30.25%	21.59%	15.65%
归属于母公司的净利润	57.91	94.19	137.89	176.56
年增长率	53.91%	62.65%	46.40%	28.05%
每股收益 (元)	0.16	0.25	0.37	0.47
PER (X)	115.74	71.16	48.61	37.96

注: 有关指标按当年股本摊薄

## 一、智慧业务开创新蓝海

公司是一家智能建筑与数字社区的全面服务商，主要从事建筑智能系统规划咨询、工程设计、系统设备采购、施工和集成调试、项目管理、运维增值服务以及应用研发等综合性工程技术服务，是国内规模最大、资质最全的智能建筑服务商之一。公司是国家火炬计划重点高新技术企业，被上海市人民政府认定为上海市高新技术企业、上海市软件企业等。

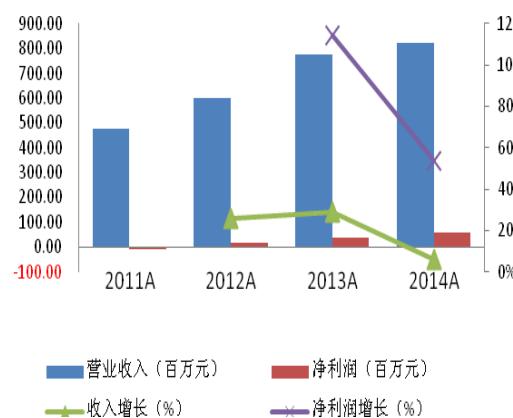
### 1.1 公司转型初见成效

近几年，公司经营逐渐向好。从收入增速上看，2011-2014年分别为25.89%、28.83%和6.22%；由于2010年公司业绩亏损，2011年完成扭亏，2013/2014年度公司的利润增速为114.24%和53.91%。2014年，公司实现收入8.24亿元，同比增长6.22%；实现归属于母公司股东的净利润0.58亿元，较上年同期上升53.91%。营业收入利润同比变动的主要原因是公司业务转型和收入结构转型已初现成效，逐渐改变智能建筑一枝独秀的现状，不断增加智慧医疗、智慧节能、智慧交通、软件与咨询的收入占比。根据公司2014年年报预测，结合公司2014年销售及订单情况，公司预计2015年净利润增长不低于40%，收入增长幅度不低于30%。

### 1.2 聚焦智慧业务，毛利大幅提升

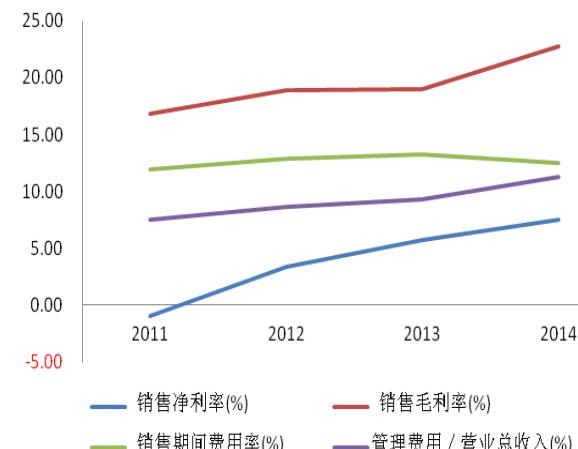
公司聚焦于智慧医疗、智慧交通、智慧节能、软件与咨询等智慧城市业务板块深度耕耘。根据2014年年报显示，一方面智慧医疗收入较上年同期增长119.35%，智慧节能收入较上年同期增长109.16%；另一方面智慧医疗毛利率较上年同期增长11.09%，软件与咨询毛利率较上年同期增长14.63%。通过不断提升智慧医疗、智慧节能等高毛利率业务占比，同时加强管控智能建筑业务成本，使得报告期各业务板块毛利率增长显著，公司毛利率较去年同期增长4.84%，优化了公司财务结构，提升了公司的资产质量。报告期内，公司的期间费用率保持平稳，而同期公司的销售毛利率与净利率大幅提升。以2014年度为例，2013年公司的销售净利率为5.73%，2014年销售净利率为7.5%；而同期公司的期间费用率则下降0.66个百分点，显示公司良好的成本控制能力。

图 1 公司近年来的收入、利润变化



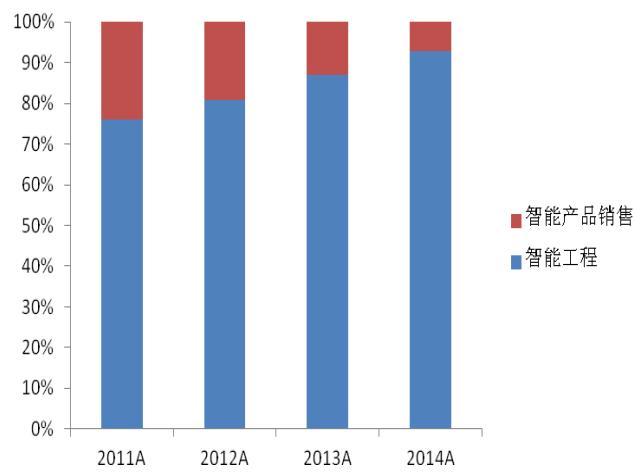
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 公司近年来盈利能力变化



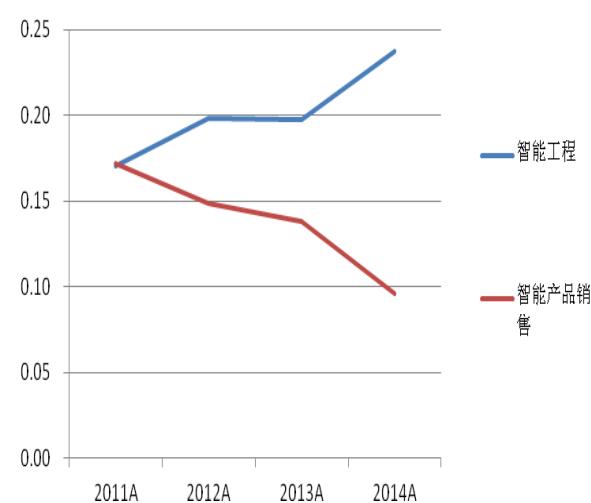
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 公司近年来的收入构成变化 (%)



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 4 公司近年来的毛利率变化 (%)



数据来源: Wind 上海证券研究所

## 二、战略定位“智慧城市服务与运营商”

近年来，公司依托业务转型深化和外延并购扩张的双轮驱动战略，围绕“智慧城市服务与运营商”的战略定位，实施“咨询引领、智能基石、节能推进、医疗先行”的战略方针，加大布局智慧节能、智慧医疗、智慧交通、软件与咨询等智慧城市重要细分领域，通过资产收购践行医疗先行战略，实现公司大健康管理产业链的贯通。同时，通过不断创新升级“智城模式”，通过设立产业并购基金、进行外延并购，推动业务结构转型升级和收入结构的转型升级。根

据 2014 年公司年报显示，公司的智慧业务主要分为智慧建筑、智慧节能、智慧医疗、软件与咨询四大业务模块。

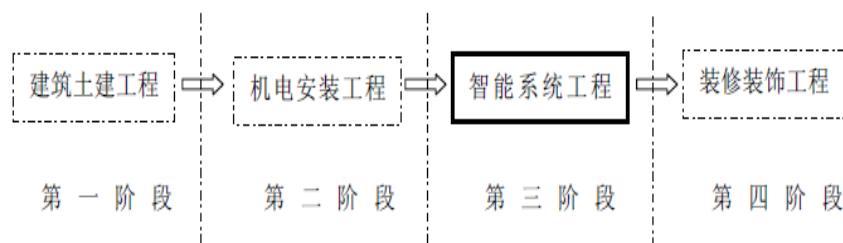
## 2.1 智慧建筑是公司业务的基石

公司是我国最早专业从事建筑工程总承包服务的综合性工程企业之一，公司的建筑工程领域涉及办公建筑、数字化社区、科教文卫、宾馆酒店和市政工程等现代服务业和国民经济需求相关领域。公司在办公建筑和数字化社区等专业领域具有技术领先和市场份额优势。2014 年，公司的智慧建筑业务收入为 5.63 亿元，同比增长 0.37%，占公司智慧业务收入比重为 73.6%。目前仍为公司的主要收入来源。

### 2.1.1 智慧建筑在我国面临良好的发展机遇

传统的建筑工程主要涵盖三块工程业务：土建工程、机电安装工程、装修装饰工程。建筑智能化工程是在建筑工程中形成的一个新兴业务，也可称之为建筑工程电子工程。按照现代建筑工程的大致划分，建筑智能化工程处于建筑工程的第三阶段，其目的在于为建筑提供舒适、安全的人居空间和高效、便捷的管理支持，同时也是绿色节能建筑的重要组成部分。建筑智能化工程目前约占建筑工程投资总额的 10%。建筑智能化工程是在建筑物中采用信息技术、自动控制技术、通信技术等现代技术以实现建筑智能控制功能的全部过程。从业务模式看，目前建筑工程业务主要采用总承包管理和专业分包相结合的模式。由于智能建筑的专业性和规模性，目前比较可行的建设管理方式是由技术全面的总承包公司在设计、安装和调试等方面进行总体协调和管理，着重解决技术难点和关键点，部分专业性强的系统则由有关专业公司分包完成。

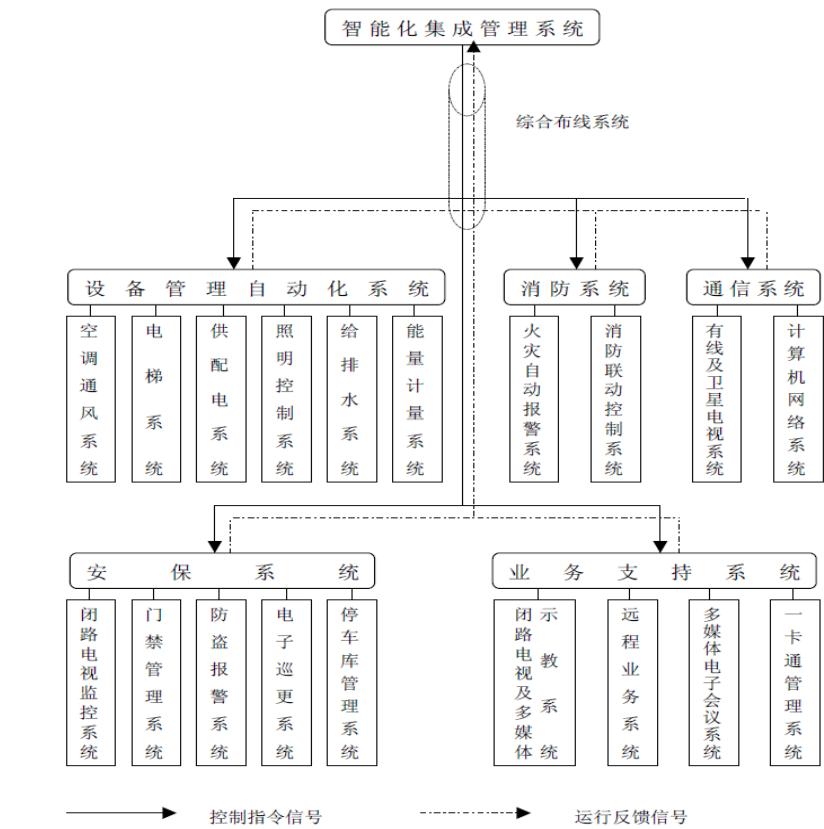
图 5 现代建筑工程的划分



数据来源：公司公告 上海证券研究所

2001年以来，信息产业部和建设部在全国开展了“数字城市”的试点示范工作，信息产业部提出在政府系统建立“三网一库”为基本架构的政府信息化框架工作。目前，智能建筑呈现网络化、IP化、IT化、数字化的趋势，一批新技术、新产品进入智能建筑领域，如无线技术，数字化技术产品被广泛采用，智能建筑的实用价值得到了广泛提升。此外，我国巨大的建设投资也促进了建筑智能化技术的发展，由于巨大的市场需求，建筑的智能工程技术也日趋成熟和不断发展。目前国内智能建筑公司主要分为三类：第一类公司（建筑智能工程公司）、第二类公司（软件系统开发与集成公司）、第三类公司（传统的电气设备制造企业）。公司主要属于第一与第二类公司，即建筑智能工程及软件系统开发与集成。公司提出了大型社区、高档公寓、别墅等建筑智能化的全面解决方案，引导了新技术的应用和市场智能化需求，在这一细分领域占据了较大市场份额。

图6 建筑智能化工程所涉及的典型系统框图



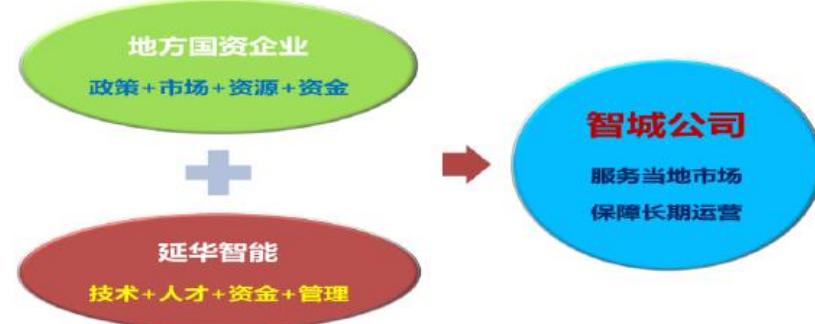
数据来源：公司公告 上海证券研究所

### 2.1.2 通过创新业务拓展模式加速发展

目前，公司采取的主要业务拓展模式包括：1) 在各地复制“智城模式”。继“智城模式”在武汉、海南试点取得初步成功的基础上，公司相继在遵义、贵安、南京和湖北等地设立智城公司，使得公司的智城公司达到6个，不仅为当地智慧城市建设与运营提供综合服务，也快速拓展了公司开展智慧城市建设的区域。2) 成立产业投资公司。公司借助地方国资投融资平台、产业基金等金融创新手段为各地智慧城市建设筹集资金，破解各地智慧城市建设中的资金瓶颈。通过不断创新和推广“智城模式”，公司加快在全国范围内的布局，为智慧医疗、智慧节能等各类业务在各地的落地奠定基础。

2014年智慧建筑业务收入增长放缓的主要原因是：1) 行业增长放缓。由于近期政府换届、反腐等原因，各地招标进度都放缓，影响了公司的业务；2) 政府投入发生变化。政府从直接投入基础建设改为购买服务；3) 公司主动转型升化。为了提升毛利率、提高经营效益，公司主动放弃了一些效益不理想的项目，以做到资源的合理分配。我们认为，随着各地招标项目的陆续落地，未来几年智慧建筑业务仍将获得至少5-10%左右的增长。

图7 “公司智城模式”示意图



数据来源：公司公告 上海证券研究所

### 2.2 智慧医疗向大健康管理迈进

2014年，公司的智慧医疗业务业绩大幅度增长，收入达到1.15亿元，同比增长119%，目前智慧医疗业务占公司总智慧业务收入比重为15%。公司率先在全国提出了“绿色智慧医院”的创新理念及与之配套的“循证设计方法论”理念。绿色智慧医院解决方案，

是一整套集绿色智能建筑、绿色优质医疗和绿色高效管理于“三位一体”的现代医院建设、运营体系，可根据医院需求和行业发展需要，将跨专业的技术优势与长期积累的项目经验有机结合，提供完整的专业设计方案与执行计划。该方案现已成功应用于国内众多知名医院，获得了医疗卫生行业的广泛认可。

近年来，公司在“绿色智慧医院”业务发展的基础上，依托承接的新型养老社区和科技助老平台项目，通过整合服务资源，针对社区居家养老和机构养老推出养老服务等系列产品，迈出大健康管理尝试的第一步。未来公司将加快向大健康管理领域纵深进军步伐，利用移动医疗、云计算、大数据、物联网等技术，通过健康服务与区域医疗资源结合，打造由卫生局管理端、医疗服务机构端、个人用户 APP(PC)端三位一体组成面向大众的区域健康服务平台。公司从战略角度考虑，由于公司的医疗业务最早在医院端布局，即从医用建筑节能、智能化、系统集成能入手，切入了医疗市场；而近期在养老、慢病等健康管理端入口的布局，使得公司在上下游都获得发展。随着公司近期完成成都医星的并购，使得公司在上下游之间的软件、系统集成业务获得布局，预计未来三年公司医疗业务将获得至少 50-100% 的增长。

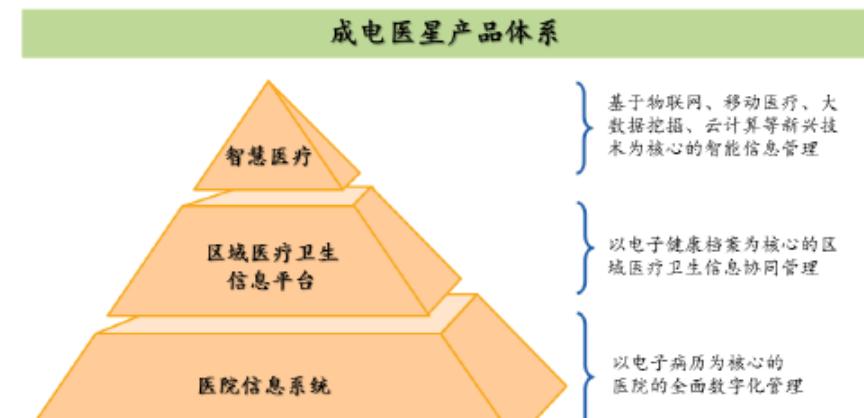
### 2.2.1 并购成都医星，智慧医疗业务贯通上下游

公司披露重大资产重组事项收购成都医星数字健康软件有限公司。成电医星是一家以医疗信息化应用软件的研究开发、销售和技术服务及项目运营为主的高科技企业，产品主要应用于包括医院、卫生院、社区卫生服务中心（站）、门诊部、疗养院、妇幼保健院、专科疾病防治机构在内的医疗机构和包括疾病预防控制中心、医学科研机构、各级卫生局在内的医疗卫生管理机构。成电医星产品齐全，涵盖了包括医院信息系统、区域医疗卫生信息平台以及智慧医疗信息管理系统在内的整个医疗卫生领域，能够为客户提供完整的医疗信息化整体解决方案，在“医疗质量管理控制”为核心的电子病历系统和区域医疗卫生信息云平台方面处于国内领先地位。本次并购后，一方面，通过双方优势互补和产业协同，实现公司在智慧医疗产业链延伸，使得公司具备提供医疗信息化整体方案解决能力，进而提升“绿色智慧医院”整体竞争力；另一方面，公司依托成电医星在区域医疗卫生信息平台方面的优势，打造区域健康服务平台，加快大健康管理领域纵深进军步伐，使得智慧医疗板块成为公司智慧城市建设的优势业务板块，有效实现“医疗先行”

与“智城模式”的良性互动。

根据公司公告，公司承诺在 2015 年度、2016 年度及 2017 年度三年业绩承诺期间，目标公司每年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准）应分别不低于 3,992 万元、4,990 万元及 6,237 万元，目标公司实现的归属于上市公司的净利润于 2015 年度、2016 年度及 2017 年度应分别不低于 3,004 万元、3,755 万元及 4,693 万元。

图 8 成电医星产品体系



数据来源：公司公告 上海证券研究所

### 2.2.3 区域卫生信息化平台面临快速发展机遇

目前，医院信息系统和区域医疗卫生信息平台是成电医星现阶段核心产品。根据国际统一的医疗系统信息化水平划分，医院信息化发展普遍经历三个阶段：医院管理信息化（HIS）阶段、临床管理信息化（CIS）阶段和局域医疗卫生服务（GMIS）阶段。除上述三个信息化阶段之外，医院和公共卫生管理中的基本管理信息系统（MIS）随着医疗改革的深入也逐渐建立起来。医院管理信息系统（HIS）是以收费为中心，将门诊急诊的挂号、划价、收费、配药和住院病人的医嘱、配药、记账，以及医院的人、财、物等工作，用计算机网络进行管理，并将从各信息点采集的信息供管理人员查询、管理和决策。医院 MIS 系统是医院的运营管理，主要包括成本核算、会计、决策、办公自动化、人力资源管理等部分。CIS 系统主要包括影像存档和传输系统（PACS）、放射信息系统（RIS）、检验信息系统（LIS）、病理信息系统（PIS）、手术信息系统（ORIS）等子系统。根据 IDC 的研究报告显示，近几年医疗行业解决方案市

场都会保持较高的增长率。其中，增速较快的是公共卫生与区域医疗以及医院 MIS 系统。

我国医疗信息化正如火如荼地展开，成为我国信息化建设重要组成部分。按医疗信息水平来划分，医院信息系统发展分为三个阶段：第一阶段是以财务核算为中心的管理信息系统阶段，第二阶段是以医生工作站和电子病历为核心的临床信息系统阶段，第三阶段是以信息资源共享为基础的区域医疗卫生服务阶段。目前，我国医疗机构信息化建设的重点开始从以财务管理为主的第一阶段过渡到以临床信息系统支持为主的第二阶段，并逐步实现“以收费为中心”向“以病人为中心”的数字化医院转变。

据卫生部一项统计显示，参与调查的中国 6000 多家医院中，只有 31% 的医院用上了信息管理系统。我国的医药卫生企事业单位在 IT 上的投入也明显不足。目前每年的投入大约占医疗卫生服务市场容量 4000 亿到 5000 亿元人民币的千分之一。而美国医院在信息系统的投资上大约占到其总投资的 2% 到 3% 左右。IDC 的报告预测，到 2013 年，中国医疗行业总体 IT 市场将达到 241.5 亿人民币，其 2008 至 2013 年的复合年平均增长率为 27.5%。IDC 估计，到 2013 年，中国医疗行业 IT 解决方案市场（软件及软件相关服务）总体规模将达到 50.2 亿人民币，其 2008 至 2013 年的复合年平均增长率为 25.6%。

我们认为，定位于提供中小医院数字化医疗软件及区域卫生信息化整体解决方案的成电医星未来面临快速的增长前景。

图 9 2006-2013 年医疗行业各解决方案市场预测（亿元）

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008-2013 年复合增长率 (%)
医院 HIS	4.69	6.21	7.47	8.97	10.69	12.68	14.95	17.45	18.5
医院 CIS	3.51	4.74	5.94	7.30	8.95	10.93	13.15	15.70	21.5
医院 MIS	0.0	0.34	0.46	0.66	0.93	1.31	1.80	2.38	39.1
公共卫生与区域医疗	0.0	1.39	1.97	2.95	4.45	6.66	9.71	13.74	47.5
其他	0.68	0.19	0.25	0.33	0.42	0.53	0.70	0.91	29.3
合计	8.87	12.88	16.08	20.20	25.43	32.11	40.30	50.17	25.6

数据来源：IDC 上海证券研究所

### 2.3 智慧节能向全国拓展

2014年，公司的智慧节能板块业务业绩大幅度增长，收入达到0.54亿元，同比增长109%，目前智慧节能业务占公司总智慧业务收入比重为7.06%。

2014年，公司围绕“立足上海、面向全国”的发展战略，已深入拓展湖北、海南、河南、北京、天津、内蒙古、吉林、云南等地区，市场占有率显著提升。延华建筑能耗监测平台荣获2013年度“优秀软件产品”称号以及2012-2014连续三年中国智能建筑行业能源管理系统“十大品牌”称号。特别是在集团总部上海地区，节能板块业务行业领先地位凸显。公司在节能业务上，主要从节能咨询入手，因此前期收入规模较小。未来根据公司“咨询引领”的整体战略，公司将依托顶层设计的理念，将节能业务逐渐拓展到节能监测、合同能源管理等业务，收入规模将迅速扩大。预计2015年公司节能业务仍有望获得50%以上的增长。

## 三、盈利预测

### 3.1 预测假设

- 1、医疗信息业务整合顺利，未来收入、毛利大幅增长；
- 2、智慧建筑业务增速恢复一定的增长；
- 3、智慧节能业务保持快速增长。

### 3.2 盈利预测

2014年初，公司公布股权激励草案，相对于2013年基准水平，2014-2016年净利润增长率要求分别为40%、80%和120%，对应复合增长率超过30%。

我们预计，2015-2017年，公司的净利润将实现年递增62.65%、46.4%和28.05%，相应的每股收益为0.25元、0.37元和0.47元。

## 四、给予“未来六个月，谨慎增持”评级

公司14年实现EPS0.167元，预计15年实现EPS0.25元，以2月27日收盘价18.01元计算，静态与动态PE分别为115.74倍和

71.16 倍。医疗服务业上市公司 13、14 年平均市盈率为 70.80 倍和 61.65 倍；医疗信息软件上市公司 13、14 年平均市盈率为 87.06 倍和 67.03 倍。公司目前的估值稍高于医疗服务类公司和信息软件类公司平均估值。2014 年起，公司积极抓住建筑行业放缓的机会，努力布局业务转型，积极提高高毛利率的医疗、咨询等业务占比。同时，通过并购快速扩大在医疗等产业的布局。随着公司业务转型初见成效，我们看好公司未来的发展前景，给予公司“谨慎增持”评级。

## 五、风险提示

### 5.1 医药信息行业竞争加剧的风险

国内外 IT 巨头纷纷进入中国数字医疗行业，竞争激烈化。不仅传统医疗电子巨头 GE、西门子、飞利浦等大规模参与，佳能、索尼、奥林巴斯等日系厂商也是投入大量资源，英特尔、微软、IBM 等 IT 巨头也纷纷以“数字化医疗”的概念亮相。本土企业在基础医疗市场的产品和价格优势明显，目前中国数字医疗企业仍以中低端市场为主。在未来发展中，提高产品成熟程度，缩短实施周期，随时应对市场的快速增长。

### 5.2 政策变化带来的风险

公司所处智慧城市建设行业与国家宏观政策相关度较高，国家对智慧城市的建设和发展规划的最新政策会直接影响到各地智慧城市建设的方向和速度，各地因国家相关政策的变化带来的波动会影响到公司业绩。

### 5.3 行业竞争加速会带来毛利率和净利润率的降低

由于市场竞争进一步加剧，智慧城市各领域毛利率有可能呈下降趋势。此外公司智能工程总承包业务中包含人工费用成本，工程原材料、工程设备的采购，项目施工进行过程中原材料及设备价格的波动可能影响工程毛利和公司的业绩。

## 六、附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	<b>775.91</b>	<b>824.21</b>	<b>1,073.49</b>	<b>1,305.24</b>	<b>1,509.48</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>742.77</b>	<b>760.21</b>	<b>958.41</b>	<b>1,134.92</b>	<b>1,288.99</b>
营业成本	628.70	636.41	796.59	940.02	1,062.44
营业税金及附加	23.07	16.34	25.78	32.01	34.40
销售费用	17.78	9.73	20.21	23.30	24.40
管理费用	72.19	93.22	104.57	132.07	156.83
财务费用	12.57	0.49	13.60	12.82	11.62
资产减值损失	<b>-11.53</b>	4.01	<b>-2.35</b>	<b>-5.30</b>	<b>-0.70</b>
<b>三、其他经营收益</b>					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.87	2.91	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>37.01</b>	<b>66.90</b>	<b>115.09</b>	<b>170.32</b>	<b>220.48</b>
加: 营业外收入	13.10	4.39	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.26	1.16	0.00	0.00	0.00
<b>五、利润总额</b>	<b>49.86</b>	<b>70.13</b>	<b>115.09</b>	<b>170.32</b>	<b>220.48</b>
减: 所得税	5.41	8.30	13.81	20.44	26.46
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>44.45</b>	<b>61.83</b>	<b>101.28</b>	<b>149.88</b>	<b>194.03</b>
减: 少数股东损益	6.82	3.92	7.09	11.99	17.46
<b>归属于母公司所有者</b>					
<b>的净利润</b>	<b>37.63</b>	<b>57.91</b>	<b>94.19</b>	<b>137.89</b>	<b>176.56</b>
<b>七、摊薄每股收益(元)</b>	0.10	0.16	0.25	0.37	0.47

资料来源: Wind 上海证券研究所

附表 2 公司分业务增速与毛利预测 (单位: 百万元人民币)

分业务收入测算	2014A	2015E	2016E	2017E
智能工程	765.49	1015.51	1247.26	1451.50
智能建筑	563.27	619.60	669.16	709.31
智慧医疗	115.49	254.08	381.12	495.45
智慧节能	54.13	108.26	162.39	211.11
软件与咨询	32.60	33.58	34.59	35.62
智能产品销售	57.98	57.98	57.98	57.98
合计	824.21	1073.49	1305.24	1509.48
分业务成本测算	2014A	2015E	2016E	2017E
智能工程	583.62	744.41	887.84	1010.26
智能建筑	460.11	508.07	548.72	581.64

智慧医疗	83.30	165.15	236.29	297.27
智慧节能	31.72	62.79	94.19	122.44
软件与咨询	8.49	8.39	8.65	8.91
智能产品销售	52.44	52.18	52.18	52.18
合计	636.41	796.59	940.02	1062.44
<b>分业务增速</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
智能工程	13.68%	32.66%	22.82%	16.38%
智能建筑	0.37%	10.00%	8.00%	6.00%
智慧医疗	119.35%	120.00%	50.00%	30.00%
智慧节能	109.16%	100.00%	50.00%	30.00%
软件与咨询	-3.09%	3.00%	3.00%	3.00%
智能产品销售	-42.94%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>分业务毛利率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
智能工程	23.76%	23.76%	23.76%	23.76%
智能建筑	18.32%	18.00%	18.00%	18.00%
智慧医疗	27.87%	35.00%	38.00%	40.00%
智慧节能	41.39%	42.00%	42.00%	42.00%
软件与咨询	73.97%	75.00%	75.00%	75.00%
智能产品销售	9.56%	10.00%	10.00%	10.00%

数据来源: Wind 上海证券研究所

附表3 公司历年财务指标

指标名称	2011年	2012年	2013年	2014年
销售毛利率(%)	16.85	18.92	18.97	22.78
EBIT/主营业务收入(%)	0.37	6.60	7.87	8.52
销售净利率(%)	-0.98	3.41	5.73	7.50
净资产收益率(全面摊薄)(%)	-3.07	5.67	7.65	8.14
流动比率	1.44	1.37	1.96	1.98
速动比率	1.01	0.87	1.27	1.30
资产负债率(%)	54.19	55.60	42.20	41.23
存货周转率	2.41	2.46	2.22	1.76
应收账款周转率	3.63	4.04	6.21	6.31
总资产周转率	0.75	0.76	0.76	0.64
净利润同比增长率(%)	-159.32	286.91	114.24	53.91
每股收益(全面摊薄)	-0.07	0.13	0.22	0.16
每股经营性现金流量	0.27	0.40	0.10	0.21
每股未分配利润	0.34	0.46	0.52	0.31
每股资本公积金	0.82	0.82	2.26	0.67

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。