

2015 年 04 月 23 日

韩伟琪

Weiqi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 25.00

公司基本资讯

产业别	建筑装饰
A 股价(2015/4/22)	20.38
深证成指(2015/4/22)	14749.13
股价 12 个月高/低	37.62/8.32
总发行股数(百万)	669.84
A 股数(百万)	562.40
A 市值(亿元)	130.02
主要股东	上海延华高科技 有限公司 (19.56%)
每股净值(元)	1.10
股价/账面净值	17.67
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.1 129.1 261.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-02-11	9.99	买入

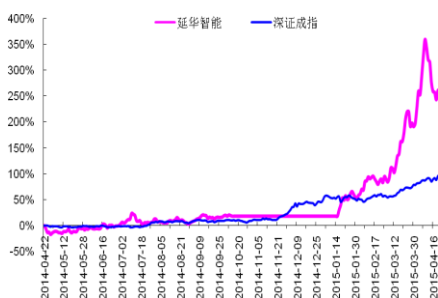
产品组合

智能建筑	69.9%
智慧节能	10.1%
智慧医疗	9.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.4%
一般法人	32.0%

股价相对大盘走势



延华智能 (002178.SZ)

买入 Buy

紧扣“互联网+”，渠道与产业链并举

结论与建议：

延华 Q1 净利润增 22.1%，渠道扩张和股票激励成本导致主营业利润下滑，所幸政府补助增加弥补了缺口。公司目前以主流的 PPP 模式与新疆、吉林、湖北等地政府合作，未来西北、东北和华中市场的增长值得期待。

预计公司 2015、16 年 EPS 为 0.159 元（摊薄后）和 0.250 元，YoY 分别增长 84.01%和 57.35%，目前 15、16 年 P/E 为 122 倍和 77 倍，给予买入建议，目标价 24 元（15 年 150x）。

■ **Q1 净利增长 22%：**延华智慧 15 年 Q1 完成营收 1.93 亿元，YoY+16.23%，毛利率 20.04%，YoY 提高 0.2 个 pct，实现净利润 757 万元，YoY+22.11%，EPS 为 0.020 元。期内确认管理费用 0.3 亿元，YoY+39.8%，公司计提限制性股票激励成本；另业外收入确认 360 万元，YoY+1571%，为政府补助增加。

■ **上半年预增 0%~30%，保持增长的节奏：**公司继续秉承“咨询引领、智慧基石、节能推进、医疗先行”的战略方针，加大对智慧医疗、智慧节能等业务的投入力度，预计 Q2 建设与运营项目的数量和品质进一步提高，加之成本控制良好，上半年归母净利润预计达到 0.3~0.38 亿元。

■ **渠道、产业链继续积极扩张：**15 年以来，延华智慧扩张继续，分别与新疆石河子、生产兵团、吉林长春市和湖北荆州市合资成立了智慧科技/智慧城市公司，推进当地城市智慧化、资讯化建设与运营；另外，收购成电医星、增资世纪天源环保技术公司，增强了自身在智慧医疗和智慧节能环保领域的实力。

■ **PPP 模式兴起，布局互联医疗、智慧节能：**从公司近期的扩张情况看，PPP 模式成为主要的发展方向，政企双方全程参与的模式在专案承揽、风险控制、资讯对称以及盈利方面都较原先的 BOT 模式更为优化。而 PPP 项目主要投向的公共事业项目也与延华重点加码的互联网医疗、智慧节能环保等领域一致，未来成长可期。

■ **盈利预测：**预计公司 2015、16 年营业收入分别为 11.66 亿元和 14.56 亿元，YoY 分别增长 41.44%和 24.93%，实现净利润分别为 1.07 亿元和 1.68 亿元，YoY 分别增长 84.01%和 57.35%，摊薄后 EPS 为 0.159 元和 0.250 元。目前 15、16 年 P/E 为 122 倍和 77 倍。公司主题紧扣“互联网+”与“智慧城市”，在移动互联医疗、节能环保领域加大投入，给予买入建议，目标价 24 元（15 年 150x）。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	18	38	58	107	168
同比增减	%	-286.91%	114.24%	53.91%	84.01%	57.35%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.131	0.219	0.156	0.159	0.250
同比增减	%	-286.91%	67.23%	-28.79%	2.23%	57.35%
A 股市盈率(P/E)	X	148.54	88.82	124.73	122.01	77.54
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.060	0.060	0.080	0.080
股息率(Yield)	%	0.26%	0.31%	0.31%	0.41%	0.41%

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	602	776	824	1166	1456
经营成本	488	637	636	866	1061
营业税金及附加	14	15	16	23	29
销售费用	13	18	10	13	17
管理费用	52	72	93	140	149
财务费用	13	13	0	-3	-1
资产减值损失	2	-12	4	5	5
投资收益	6	4	3	1	3
营业利润	27	37	67	123	200
营业外收入	1	13	4	10	10
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	28	50	70	132	209
所得税	8	5	8	18	30
少数股东损益	3	7	4	7	11
归属于母公司所有者的净利润	18	38	58	107	168

附二: 合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	198	335	288	394	440
应收帐款	138	113	151	212	265
存货	222	345	378	404	428
流动资产合计	610	984	1098	1290	1484
长期投资净额	65	65	88	97	100
固定资产合计	133	129	130	149	154
商誉	5	0	0	0	0
递延所得税资产	5	4	7	5	6
资产总计	831	1198	1358	1614	1807
流动负债合计	446	501	555	644	708
长期负债合计	17	4	5	12	7
负债合计	462	505	560	656	715
少数股东权益	51	27	40	28	29
股东权益合计	369	693	798	958	1092
负债和股东权益总计	831	1198	1358	1614	1807

附三: 合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	54	17	80	120	149
投资活动产生的现金流量净额	-30	-182	115	35	-109
筹资活动产生的现金流量净额	-28	304	8	106	5
现金及现金等价物净增加额	-4	139	203	261	46

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, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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①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口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。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。