2015 年 08 月 19 日
证券研究报告 · 2015 年中报点评
延华智能（002178）医药生物

买入（维持）
当前价：12.8 元
目标价：——元

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

业务转型初显成效，期待下半年发力

- **事件：**公司 2015 年上半年实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 11%；归母净利润 0.35 亿，同比增长 16%；Q2 与 Q1 各项业务收入变化情况保持稳定。
- **聚焦智能建筑、智慧医疗、智慧节能板块深耕细作，业务转型和收入结构转型初显成效。**1）分项业务收入中，智能建筑收入增长 23%基本符合预期；智慧医疗上半年受反腐等因素影响，业务推进速度低于预期，收入仅增长 3%，公司下半年将持续发力，争取实现收入增长 50%以上；智慧节能业务受合同结算及收入确认差异影响，同比下滑 36%，下半年将回归常态，预计增长 30%以上；2）公司上半年管理费用增长 36%，主要是由于股权激励摊销所致，研发投入同比增长 45%，短期影响部分利润，长期有利于公司发展。
- **成电医星过户完成，下半年并表预计将增厚公司业绩约 1250 万元。**1）公司已于 7 月 30 日完成成电医星标的资产的过户事宜，下半年开始并表，预计将增厚公司业绩约 1250 万元；2）2015-2017 年成电医星承诺归属上市公司净利润分别不低于 3004 万元、3755 万元及 4693 万元，将显著增厚公司业绩；3）成电医星核心产品医院信息系统和区域医疗卫生信息平台累计在全国 17 省市，1000 多家各级医院和医疗卫生机构实施应用；4）区域医疗卫生信息平台在四川成都、河北鹿泉、湖北保康县和云南巧家 76 家医院、661 个村卫生室实施和应用；5）成电医星与上市公司在市场区域、业务模式、客户构成、业务战略各方面均可以实现完美互补。
- **智慧城市持续推进，智城公司已落地 9 个。**1）公司主要围绕智慧城市开展智慧建筑、智慧医疗、智慧节能等各项业务；2）公司当前已落地的城市有遵义、贵安、南京、新疆、武汉、荆州、吉林等 9 个城市，未来将逐步向全国扩张；3）通过“智城”建设，采取 PPP 模式与地方区域政府利益绑定，结合公司医疗信息化业务，推动区域性大数据健康管理平台顺利成章。
- **盈利预测及评级：**预测 2015-2017 年每股收益分别为 0.14 元、0.22 元和 0.30 元，（原预测分别为 0.18 元、0.29 元、0.50 元，下调的主要原因为智慧医疗业务受反腐等政策因素影响招标推进略低于预期）对应 PE 分别为 94 倍、58 倍、42 倍。**我们认为：**收购成电医星后将极大提升公司在智慧医疗领域的竞争力，结合智慧城市未来打造大数据健康管理平台可期。维持“买入”评级。
- **风险提示：**医疗信息化业务推进或持续低于预期；行业增长或放缓。

指标/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	824.21	1087.80	1489.25	2043.16
增长率	6.22%	31.98%	36.91%	37.19%
归属母公司净利润（百万元）	57.91	91.30	147.42	203.53
增长率	53.91%	57.66%	61.46%	38.06%
每股收益 EPS（元）	0.09	0.14	0.22	0.30
净资产收益率 ROE	7.75%	10.10%	14.69%	17.29%
PE	148	94	58	42
PB	10.76	9.01	7.89	6.78

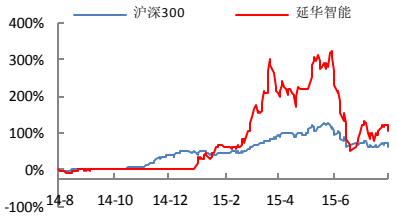
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513070001
电话：021-68413530
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

联系人：何治力
电话：023-67898264
邮箱：hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	6.71
流通 A 股(亿股)	5.68
52 周内股价区间(元)	5.46-27.16
总市值(亿元)	80.11
总资产(亿元)	13.62
每股净资产(元)	1.19

相关研究

1. 延华智能（002178）：中标泰康人寿项目，为大健康及医保控费深度合作奠定基础 (2015-05-28)
2. 延华智能（002178）：拥抱信息化医疗，布局区域大数据健康管理平台 (2015-03-19)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	824.21	1087.80	1489.25	2043.16
营业成本	636.41	816.91	1088.91	1487.57
营业税金及附加	16.34	25.64	34.77	46.66
销售费用	9.73	18.68	24.34	32.41
管理费用	93.22	115.76	161.80	220.46
财务费用	0.49	4.95	2.54	10.00
资产减值损失	4.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.91	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	66.90	105.86	176.89	246.07
其他非经营损益	3.23	6.09	6.26	5.70
利润总额	70.13	111.95	183.15	251.76
所得税	8.30	15.71	23.38	32.81
净利润	61.83	96.24	159.77	218.95
少数股东损益	3.92	4.94	12.35	15.42
归属母公司股东净利润	57.91	91.30	147.42	203.53

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	61.83	96.24	159.77	218.95
折旧与摊销	9.10	13.30	13.30	13.30
财务费用	0.49	4.95	2.54	10.00
资产减值损失	4.01	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-84.98	-174.41	-195.55	-287.04
其他	89.26	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	79.70	-59.92	-19.93	-44.79
资本支出	2.06	0.00	0.00	0.00
其他	113.09	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	115.15	0.00	0.00	0.00
短期借款	-14.11	-153.90	68.59	150.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	62.05	74.69	0.00	0.00
支付股利	-10.33	-15.90	-25.07	-40.48
其他	-29.83	-4.95	-2.54	-10.00
筹资活动现金流净额	7.78	-100.05	40.98	100.18
现金流量净额	202.64	-159.98	21.05	55.39

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	287.86	127.88	148.93	204.32
应收和预付款项	184.80	243.42	325.33	451.14
存货	377.54	484.61	645.97	882.46
其他流动资产	248.00	327.31	448.11	614.78
长期股权投资	88.14	88.14	88.14	88.14
投资性房地产	9.17	9.17	9.17	9.17
固定资产和在建工程	135.69	122.55	109.41	96.27
无形资产和开发支出	0.21	0.17	0.14	0.10
其他非流动资产	26.73	26.60	26.47	26.34
资产总计	1358.12	1429.85	1801.66	2372.72
短期借款	153.90	0.00	68.59	219.25
应付和预收款项	372.26	434.71	590.94	814.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	33.84	41.99	54.27	72.27
负债合计	560.00	476.70	713.81	1106.39
股本	372.13	670.90	670.90	670.90
资本公积	251.07	27.00	27.00	27.00
留存收益	134.82	210.16	332.51	495.56
归属母公司股东权益	758.03	908.06	1030.41	1193.46
少数股东权益	40.08	45.02	57.37	72.79
股东权益合计	798.11	953.08	1087.78	1266.25
负债和股东权益合计	1358.12	1429.78	1801.59	2372.65

财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
销售收入增长率	6.22%	31.98%	36.91%	37.19%
营业利润增长率	80.75%	58.24%	67.09%	39.11%
净利润增长率	39.11%	55.65%	66.01%	37.04%
EBITDA 增长率	31.18%	62.26%	55.29%	39.76%
获利能力				
毛利率	22.78%	24.90%	26.88%	27.19%
三费率	12.55%	12.81%	12.67%	12.87%
净利率	7.50%	8.85%	10.73%	10.72%
ROE	7.75%	10.10%	14.69%	17.29%
ROA	4.55%	6.73%	8.87%	9.23%
ROIC	10.24%	13.27%	16.96%	18.58%
EBITDA/销售收入	9.28%	11.41%	12.94%	13.18%
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.78	0.92	0.98
固定资产周转率	6.38	8.84	13.55	21.11
应收账款周转率	6.31	6.40	6.64	6.66
存货周转率	1.76	1.90	1.93	1.95
销售商品提供劳务经现金营业收入	94.59%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.23%	33.34%	39.62%	46.63%
带息债务/总负债	27.48%	0.00%	9.61%	19.82%
流动比率	1.98	2.51	2.21	1.95
速动比率	1.30	1.48	1.30	1.15
股利支付率	17.84%	17.41%	17.00%	19.89%
每股指标				
每股收益	0.09	0.14	0.22	0.30
每股净资产	1.19	1.42	1.62	1.89
每股经营现金	0.12	-0.09	-0.03	-0.07
每股股利	0.02	0.02	0.04	0.06

业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
EBITDA	76.49	124.11	192.74	269.37
PE	148.29	94.06	58.25	42.19
PB	10.76	9.01	7.89	6.78
PS	10.42	7.89	5.77	4.20
EV/EBITDA	59.83	67.73	43.86	31.74
股息率	0.12%	0.19%	0.29%	0.47%

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦15楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）
021-68415309
18621310081
jsf@swsc.com.cn

罗月江
021-68413856
13632421656
lyj@swsc.com.cn

赵慧妍
021-68411030
13681828682
zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）
010-57631179
18611796242
zjia@swsc.com.cn

陆铂锡
010-57631175
13520109430
lbx@swsc.com.cn

曾毅
010-57631077
15810333856
zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）
0755-26675724
18665815531
liuj@swsc.com.cn

张婷
0755-26673231
13530267171
zhangt@swsc.com.cn

罗聪
0755-26892557
15219509150
luoc@swsc.com.cn

傅友
0755-26833581
13691651380
fuy@swsc.com.cn