

建筑工程行业●公司点评报告

2015 年 10 月 27 日

## 定增加快智慧医疗智慧养老转型, 智城模式走向全国

### 核心观点:

- **2015 年 10 月 27 日, 公司发布非公开发行股票预案。**本次非公开发行股票数量不超过 1.17 亿股; 价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 90%, 即 8.58 元/股; 募集资金总额不超过 10.0386 亿元。募集资金将投资于智慧节能与用户侧能源互联网平台建设运营项目 (3.52 亿元)、智慧医疗与智慧养老平台建设项目 (1.32 亿元)、建筑智能化与信息化建设项目 (1.65 亿元)、“智城模式”及区域中心拓展项目 (1.25 亿元)、智慧城市研究院建设项目 (9190 万元) 及补充流动资金 (1.39 亿元)。
- **管理费用拖累业绩增长, 盈利能力有所下滑。**公司前三季度收入 6.73 亿元, YOY+17.85%, 归属上市公司股东净利润 5188 万元, YOY+28.21%。综合毛利率 21.46%, 同比下滑 2.08pct。管理费用同比增长 31.06%, 达 8483 万元, 拖累了业绩的增长。公司预计全年归属上市公司股东净利润增速 20%-70%。
- **定增加快智慧医疗智慧养老业务转型。**公司于 2015 年成功收购成都成电医星数字健康软件有限公司, 标志公司进入医疗信息化领域已初获成功。公司在智慧医疗和智慧养老进一步拓展, 此次募投项目包括养老综合云信息平台项目和“智慧医疗”项目。养老综合云信息平台项目涵盖 1 家养老机构、1 个养老服务信息数据中心、379 个居家养老服务中心、9 家托老服务中心。“智慧医疗”项目主要包括崇州市智慧医疗信息平台、公共卫生、医疗服务、医疗保障、药品管理、计划生育、综合管理等七大平台, 以及居民健康卡、智慧医疗云数据中心与基础设施的建设。
- **智城模式推动全国布局, 形成智慧城市产业群。**公司成功探索的“智城模式”将进行进一步拓展, 拟在上海普陀组建长风延华, 在湖北武汉、河南郑州扩建区域中心, 在安徽合肥、江西南昌、山东青岛以及河北廊坊新建区域中心。以“智城模式”拓展和区域中心建设相结合的思路建设区域中心能够更系统及时的掌握梳理区域内相关信息, 积极调配本地人力资源、资金资源和管理资源, 以便支撑本地业务的健康、可持续发展。借助资本市场的力量, 继续推进业务转型深化和外延并购, 加快业务和收入结构转型。
- **公司在智慧城市发展业务的布局具有前瞻性。**我国的智慧城市发展正逐步从智慧城市的建设运营转向智慧城市数据管理阶段, 新型城镇化及新一代信息科技技术的发展为智慧城市向数据管理阶段跨越提供了广阔的市场空间和必要的运营技术储备。智慧节能、智慧医疗及智慧社区等数据管理、运营类智慧城市项目逐步成为智慧城市发展的新趋势, 也成为了公司抓住新型智慧城市历史机遇的侧重点和突破点。
- **风险提示:**宏观经济增速下滑, 医疗布局低于预期等。
- **盈利预测与估值:**我们下调盈利预测, 预测 2015~17 年 EPS 为 0.13/0.21/0.27 元, CAGR 达 51%, 可给予公司 15 年 150-180 亿的目标市值, 合理估值区间 22-25 元, 维持“推荐”评级。

## 延华智能 (002178.SZ)

**推荐** 维持评级

合理估值区间: 22-25 元

### 分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

黄骥

☎: 021-20252617

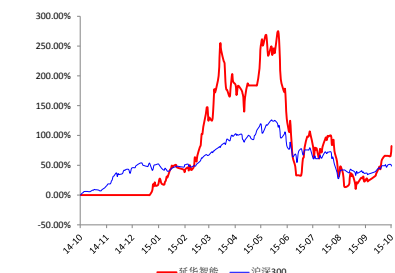
✉: huangji@chinastock.com.cn

### 市场数据

时间 2015.10.26

A 股收盘价(元)	11.54
A 股一年内最高价(元)	27.16
A 股一年内最低价(元)	6.96
上证指数	3429.58
市净率	7.33
总股本 (万股)	73010.30
实际流通 A 股(万股)	56784.58
限售的流通 A 股(万股)	16225.72
流通 A 股市值(亿元)	65.53

### 对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

### 相关研究

《公司点评报告-延华智能 (002178): 期间费用增长较快拖累业绩, 打造智慧城市服务与运营平台》 2015/8/18

《公司点评报告\*延华智能 (002178): 收益质量大幅提升, 平台转型雏形初具》 2015/2/11

《公司深度报告\*延华智能 (002178): 智慧城市跨入 3.0 时代, 医疗先行布局大健康》2015/1/26

主要经营指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	776	824	1035	1350	1687
增长率 (%)	25.9	6.2	25.5	30.5	25.0
净利润(百万)	38	58	96	150	200
增长率 (%)	114.2	53.9	65.6	56.7	32.8
EPS	0.05	0.08	0.13	0.21	0.27

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	776	824	1,035	1,350	1,687	货币资金	335	288	317	408	535
营业成本	629	636	787	1,005	1,250	存货	345	378	354	452	563
毛利率	19.0%	22.8%	23.9%	25.5%	25.9%	应收账款	113	148	186	243	303
营业税金及附加	23	16	23	30	38	其他流动资产	190	285	294	307	323
营业费用	18	10	11	14	17	<b>流动资产</b>	<b>984</b>	<b>1,098</b>	<b>1,151</b>	<b>1,411</b>	<b>1,724</b>
营业费用率	2.29%	1.18%	1.10%	1.05%	1.00%	固定资产	129	130	140	144	149
管理费用	72	93	98	123	147	长期股权投资	65	88	88	88	88
管理费用率	9.30%	11.31%	9.50%	9.10%	8.70%	无形资产	0	0	0	1	1
财务费用	13	0	6	4	4	其他长期资产	21	42	40	39	36
财务费用率	1.62%	0.06%	0.57%	0.31%	0.23%	<b>非流动资产</b>	<b>215</b>	<b>260</b>	<b>269</b>	<b>272</b>	<b>274</b>
投资收益	4	3	3	4	4	<b>资产总计</b>	<b>1,198</b>	<b>1,358</b>	<b>1,420</b>	<b>1,683</b>	<b>1,998</b>
<b>营业利润</b>	<b>14</b>	<b>75</b>	<b>111</b>	<b>174</b>	<b>232</b>	短期借款	168	154	100	105	110
营业利润率	1.80%	9.09%	10.68%	12.91%	13.77%	应付账款	240	311	260	332	413
营业外收入	13	4	5	5	6	其他流动负债	94	95	180	236	294
营业外支出	0	1	1	1	2	<b>流动负债</b>	<b>501</b>	<b>560</b>	<b>539</b>	<b>673</b>	<b>817</b>
<b>利润总额</b>	<b>27</b>	<b>78</b>	<b>114</b>	<b>178</b>	<b>237</b>	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	5	8	12	19	25	其他长期负债	4	0	0	0	0
所得税率	20.2%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	<b>非流动性负债</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
少数股东损益	7	4	6	9	12	<b>负债合计</b>	<b>506</b>	<b>560</b>	<b>539</b>	<b>673</b>	<b>817</b>
<b>归母净利润</b>	<b>38</b>	<b>58</b>	<b>96</b>	<b>150</b>	<b>200</b>	股本	172	372	730	730	730
净利率	4.85%	7.03%	9.30%	11.13%	11.83%	资本公积	389	251	-107	-107	-107
EPS (元)	<b>0.05</b>	<b>0.08</b>	<b>0.13</b>	<b>0.21</b>	<b>0.27</b>	<b>股东权益合计</b>	<b>666</b>	<b>758</b>	<b>835</b>	<b>955</b>	<b>1,115</b>
						少数股东权益	27	40	46	55	67
						<b>负债股东权益</b>	<b>1,198</b>	<b>1,358</b>	<b>1,420</b>	<b>1,683</b>	<b>1,998</b>
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2,013	2,014	2015E	2016E	2017E	2013	2014	2015E	2016E	2017E	
净利润	38	58	96	150	200	<b>增长率 (%)</b>					
少数股东权益	7	4	6	9	12	营业收入	28.83	6.22	25.54	30.51	24.96
折旧和摊销	263	212	9	10	11	营业利润	(55.18)	436.60	47.52	57.71	33.34
营运资金变动	556	931	8	-43	-50	净利润	114.24	53.91	66.21	56.19	32.82
其他	149	211	4	3	3	<b>利润率 (%)</b>					
<b>经营现金流</b>	<b>1,013</b>	<b>1,416</b>	<b>123</b>	<b>130</b>	<b>175</b>	毛利率	18.97	22.78	23.95	25.55	25.89
资本支出	29	27	-18	-13	-13	EBIT Margin	4.41	8.31	11.10	13.15	13.94
投资收益	58	61	3	4	4	EBITDA Margin	38.33	34.03	11.95	13.89	14.60
资产变卖	-837	-721	0	0	0	净利率	4.85	7.03	9.30	11.13	11.83
其他	750	633	0	0	0	<b>回报率 (%)</b>					
<b>投资现金流</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	净资产收益率	5.65	8.14	12.08	16.79	19.29
发行股票	5	-5	0	0	0	总资产收益率	3.21	4.65	7.15	10.02	11.22
负债变化	980	411	-54	5	5	<b>其他 (%)</b>					
股息支出	0	0	-19	-30	-40	资产负债率	42.20	41.23	37.98	39.99	40.87
其他	-985	-390	-6	-4	-4	所得税率	20.17	10.62	10.62	10.62	10.62
<b>融资现金流</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>-79</b>	<b>-29</b>	<b>-39</b>	<b>股利支付率</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>现金及现金等价物</b>	<b>1,013</b>	<b>1,432</b>	<b>29</b>	<b>91</b>	<b>127</b>						

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**周松，建筑与工程行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

**A 股：**中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn