

# 延华智能 (002178.SZ) 一季报点评

2016年4月27日

## 业绩复合预期，智能工程加快开拓

投资评级：增持（首次）

### 公司公告

公司2016年第一季度营收2.41亿元，同比增长25.07%；归母净利润918.44万元，同比增长21.31%。公司预计1-6月份净利润3459-5188万元，同比增长0%-50%。公司一季度新签合同4.46亿元，同比增长104%。

### 投资要点

- **一季度业绩符合预期，智慧城市项目快速开拓：**1-3月，公司各区域业务发展势头良好：货币资金环比减少32.07%；主要由于业务落地速度较快，订单数量激增，日常经营性支出增加所致；各地智慧城市项目建设及“智城模式”全国开拓快速进行。工程回款力度加大，资产减值损失同比减少118%。
- **订单增长为业绩保驾护航：**公司通过内生和外延两种方式加大业务深化力度，一季度公司新签合同4.46亿元，同比增长103.95%；占2015年营收39.93%，为公司以后的现金流与利润提供保障。其中，子公司震旦消防为武汉天河机场三期扩建航站楼项目消防报警系统工程中标单位，总金额为4374万元。
- **资产转让合同带来宽松现金流：**公司以0.5亿元价格转让世纪天源29.36%股权。世纪天源股权投资公司自身并未获利，随着年初项目开工数量激增与公司订单数量增加，对现金需求量剧增。世纪天源股权转让为公司提供良好的流动性。
- **深度打造智慧医疗，成电医星将全年并表：**公司致力于打造智慧城市合作共赢的生态圈，通过“智城模式”完成全国市场的初步布局，实现产业结构调整，收入结构和利润结构调整亦初显成效；公司的外延扩张战略帮助公司提前实现了智慧医疗细分行业的产业链整合与完善。2015年7月，公司以发行股份购买资产方式收购成都成电医星数字健康软件有限公司75.24%股权，标志着公司在智慧医疗板块的业务向产业链上游进一步延伸，成功迈出了“咨询引领、智能基石、节能推进、医疗先行”战略方针的重要一步。成电医星业绩承诺：2016-17年净利润分别不少于4990、6237万元。
- **非公开发行全力快速拓展智慧工程，获审通过：**公司拟以8.58元的价格非公开发行1.17亿股募集资金10.04亿元，拟投资于智慧节能、智慧医疗养老平台、建筑智能信息化、智城模式、智城研究院等项目。项目建设期分别为2-3年，若于2016年募集完毕，将于2019年全部达产，可贡献收入增量5亿元，利润总额2亿元。
- **盈利预测与投资评级：**假设公司未来三年工程回款顺利，原有业务保持增长，外延业务达成业绩承诺，本次非公开发行计划于下半年顺利落地。我们预计2016-2018年收入分别为14.7、18.4、22.7亿元，实现EPS分别为0.15、0.18和0.22元，对应PE分别为68、55、46X，用计算机行业的估值水平看，公司估值较为合理，鉴于公司业务发展前景预期良好，公司后续持续增长逻辑明确，我们给予“增持”评级。
- **风险提示：**目前智慧各类业务平台较为繁多，没有统一的平台，竞争无序或会出现发展瓶颈。

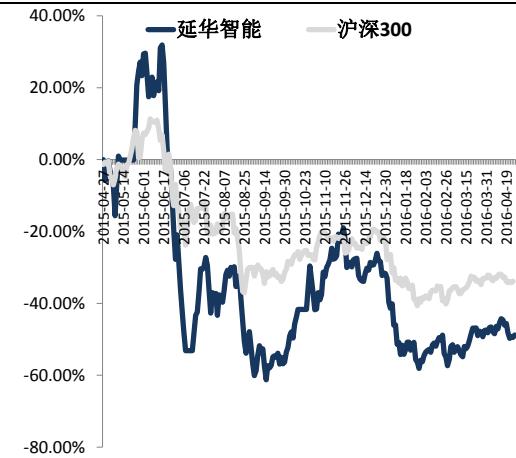
证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

### 公司上市后股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.13
一年最低价/最高价	7.59 / 27.16
市净率	3.74
流通A股市值(百万元)	5740.1

### 基础数据

每股净资产(元)	1.59
资产负债率(%)	40.1
总股本(百万股)	730.10
流通A股(百万股)	566.64

### 相关研究

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1450.9</b>	<b>2323.5</b>	<b>2172.2</b>	<b>2338.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>1116.6</b>	<b>1477.2</b>	<b>1844.4</b>	<b>2271.6</b>
现金	503.3	1011.9	532.2	315.6	营业成本	861.4	1131.4	1415.7	1748.0
应收款项	322.1	445.2	555.8	684.6	营业税金及附加	20.6	29.5	36.9	45.4
存货	608.8	836.9	1047.2	1293.0	营业费用	12.5	17.7	22.1	27.3
其他	16.7	29.5	36.9	45.4	管理费用	121.8	163.2	199.9	239.2
<b>非流动资产</b>	<b>664.9</b>	<b>907.3</b>	<b>1371.6</b>	<b>1573.1</b>	<b>财务费用</b>	<b>-3.4</b>	<b>-3.1</b>	<b>-5.4</b>	<b>-3.0</b>
长期股权投资	168.0	168.0	168.0	168.0	投资净收益	4.9	5.0	5.0	5.0
固定资产	122.2	365.2	830.2	1032.5	其他	<b>-8.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.3</b>	<b>-3.3</b>
无形资产	21.0	20.3	19.6	18.9	<b>营业利润</b>	<b>100.3</b>	<b>140.2</b>	<b>176.9</b>	<b>216.4</b>
其他	353.8	353.8	353.8	353.8	<b>营业外净收支</b>	32.1	20.0	20.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>2115.8</b>	<b>3230.8</b>	<b>3543.7</b>	<b>3911.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>132.5</b>	<b>160.2</b>	<b>196.9</b>	<b>236.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>844.4</b>	<b>906.1</b>	<b>1133.4</b>	<b>1398.6</b>	所得税费用	17.8	20.8	25.6	30.7
短期借款	102.9	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	12.4	13.9	17.1	20.6
应付账款	547.6	774.9	969.7	1197.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>102.2</b>	<b>125.4</b>	<b>154.1</b>	<b>185.1</b>
其他	193.9	131.2	163.7	201.4	EBIT	103.0	136.1	170.5	212.4
<b>非流动负债</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	<b>4.6</b>	EBITDA	117.0	156.7	216.5	289.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.6	4.6	4.6	4.6					
<b>负债总计</b>	<b>849.0</b>	<b>910.7</b>	<b>1138.0</b>	<b>1403.2</b>					
少数股东权益	113.3	120.3	128.9	139.1					
归属母公司股东权益	1153.5	2169.9	2246.9	2339.5					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2115.8</b>	<b>3200.8</b>	<b>3513.7</b>	<b>3881.8</b>					
<hr/>									
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	80.0	<b>-23.5</b>	111.7	158.8	每股收益(元)	0.14	0.15	0.18	0.22
投资活动现金流	<b>-177.3</b>	<b>-256.0</b>	<b>-514.3</b>	<b>-282.8</b>	每股净资产(元)	1.58	2.56	2.65	2.76
筹资活动现金流	55.8	788.1	<b>-77.1</b>	<b>-92.5</b>	发行在外股份(百万股)	730.1	847.1	847.1	847.1
现金净增加额	<b>-41.4</b>	508.6	<b>-479.7</b>	<b>-216.6</b>	ROIC(%)	8.6%	8.8%	8.6%	8.5%
折旧和摊销	14.0	20.6	46.0	77.2	ROE(%)	8.9%	5.8%	6.9%	7.9%
资本开支	6.2	<b>-256.0</b>	<b>-514.3</b>	<b>-282.8</b>	毛利率(%)	22.9%	23.4%	23.2%	23.1%
营运资本变动	<b>-108.2</b>	<b>-210.5</b>	<b>-101.0</b>	<b>-117.8</b>	EBIT Margin(%)	9.2%	9.2%	9.2%	9.4%
企业自由现金流	13.2	<b>-327.5</b>	<b>-421.0</b>	<b>-138.6</b>	销售净利率(%)	9.2%	8.5%	8.4%	8.1%
					资产负债率(%)	40.1%	28.2%	32.1%	35.9%
					收入增长率(%)	35.5%	32.3%	24.9%	23.2%
					净利润增长率(%)	76.5%	22.7%	22.9%	20.1%
					P/E	83.94	68.43	55.67	46.36
					P/B	7.44	3.95	3.82	3.67
					EV/EBITDA	80.59	60.58	44.89	34.47

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>