

远望谷

002161

中性/ 下调评级

股 价	2009/02/12
RMB21.83	

基础数据

总股本（百万股）	128
流通 A 股（百万股）	67
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	1457

财务数据

市净率 (X)	7.37
TRACING P/E (X)*	41.41
EPS (元)	0.17
股息率 (%)	2.29

*最近四季盈利计算。

相关研究

《RFID 技术应用的领头羊》

分 析 师
 卢 山
 +755-82492953
 lushan@lhq.com

09 年非铁行业或有突破

经营预测与估值	2007A	20081-3Q	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	151.5	94.5	188.39	305.27	485.70
(+/-%)	34.6	74.3	24.34	62.04	59.11
归属母公司净利润(百万元)	54.5	22.4	56.12	84.30	124.52
(+/-%)	65.4	143.4	2.95	50.23	47.71
EPS(元)	0.42	0.17	0.44	0.66	0.97
P/E(倍)	51.4	125.3	49.95	33.25	22.51

■ 公司 08 年销售收入同比增长 24%，净利润同比增长 3%，EPS 为 0.44 元，低于市场预期。

■ 按照我们的模型，公司产品毛利率水平并没有下降，利润总额同比上升 22%，销售收入和利润总额的较快增长意味着公司依然有较强的盈利，费用的增加有研发和投资的需要，净利润的低增长或许是出于谨慎性的原则。

■ 我们依然相当看好 RFID 行业。在电子行业的振兴计划中，RFID 行业名列其中。鉴于 RFID 技术在我国各领域的应用基本是空白，因此，只要有一个方向的突破，就能拥有巨大的应用市场。

■ 公司一直用各种方式拓展在非铁领域的应用。公司在烟草、图书馆、军事应用、物流零售、集装箱等多个领域进行了尝试，拓展力度很大。公司在天津成立子公司，开拓畜牧业市场，并增资至 2000 万元；与广州市政府签署了合作框架协议；收购丰泰瑞达；与德生科技签订协议，控股德鸿科技。

■ 随着我国对食品安全的日益重视，RFID 有可能在此领域率先突破。公司在畜牧业的动物电子耳标项目中技术领先，并有可能找到了一种较好的盈利模式，目前其销售收入已经占据非铁项目的第一位。仅以广东的生猪为例就有 3000 万头，其市场应用空间巨大。

■ 我们预计，08、09、10 年公司的 EPS 为 0.44、0.66、0.97 元，尽管公司正处于高速发展的阶段，但鉴于目前的高估值，我们下调了公司的评级为中性。

最近 52 周股价表现

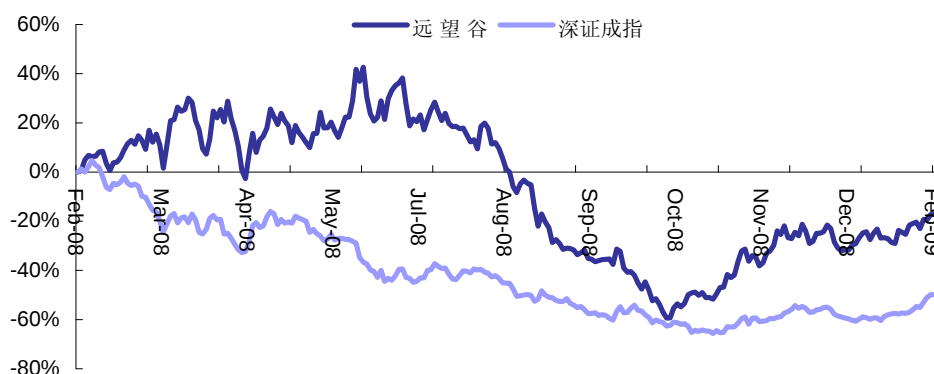


表 1、盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	424	407	521	747	营业收入	152	188	305	486
现金	271	180	190	200	营业成本	59	74	122	198
应收账款	72	125	177	286	营业税金及附加	1	1	2	3
其它应收款	1	5	6	10	营业费用	9	20	31	46
预付账款	36	37	55	98	管理费用	27	36	52	78
存货	44	59	91	151	财务费用	0	-5	2	10
其他	1	1	1	2	资产减值损失	1	2	1	1
非流动资产	55	179	239	276	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	50	115	193	225	营业利润	55	61	95	150
无形资产	1	2	3	3	营业外收入	4	9	10	10
其他	4	52	34	38	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	479	587	760	1023	利润总额	58	69	105	160
流动负债	40	122	233	396	所得税	4	12	20	34
短期借款	0	73	163	291	净利润	54	57	85	126
应付账款	25	32	51	84	少数股东损益	-0	1	1	2
其他	14	17	19	21	归属于母公司净利润	55	56	84	125
非流动负债	49	50	42	46	EBITDA	59	64	113	182
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.44	0.66	0.97
其他	49	50	42	46	主要财务比率				
负债合计	88	171	275	442	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
少数股东权益	1	2	3	5	成长能力				
股本	64	128	128	128	营业收入	34.6%	24.3%	62.0%	59.1%
资本公积	193	129	129	129	营业利润	60.8%	11.1%	57.3%	56.9%
留存收益	132	156	224	320	净利润	65.4%	2.9%	50.2%	47.7%
归属母公司股东权益合计	389	413	481	577	获利能力				
负债和股东权益	479	587	760	1023	毛利率	61.1%	60.7%	60.0%	59.3%
现金流量表					净利率	36.0%	29.8%	27.6%	25.6%
单位: 百万元					ROE	14.0%	13.6%	17.5%	21.6%
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	ROIC	32.8%	15.8%	19.9%	22.5%
经营活动现金流	36	-9	23	-24	偿债能力				
净利润	54	57	85	126	资产负债率	18.4%	29.2%	36.2%	43.2%
折旧摊销	4	8	15	22	净负债比率				
财务费用	0	-5	2	10	流动比率	10.70	3.35	2.23	1.89
投资损失	-0	0	-0	-0	速动比率	9.60	2.86	1.84	1.51
营运资金变动	-22	-71	-84	-189	营运能力				
其它	-1	2	4	7	总资产周转率	0.45	0.35	0.45	0.54
投资活动现金流	36	-132	-74	-58	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	50	85	92	54	应付账款周转率	2.75	2.60	2.95	2.94
长期投资	0	10	0	0	每股指标 (元)				
其他	86	-38	18	-4	每股收益	0.42	0.44	0.66	0.97
筹资活动现金流	215	51	62	93	每股经营现金流	0.28	-0.07	0.18	-0.19
短期借款	0	73	90	128	每股净资产	3.03	3.22	3.75	4.49
长期借款	-15	0	0	0	估值比率				
普通股增加	16	64	0	0	P/E	51.42	49.95	33.25	22.51
资本公积增加	184	-64	0	0	P/B	7.20	6.78	5.83	4.86
其他	30	-23	-28	-35	EV/EBITDA	44	40	23	14
现金净增加额	200	-91	10	10					

数据来源: 联合证券研究所预测

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们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。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。