

延华智能（002178）：受房地产行业景气下行影响，净利润大幅下降 中性（维持）

软件及服务

当前股价： 11.59 元

报告日期：2009 年 4 月 10 日

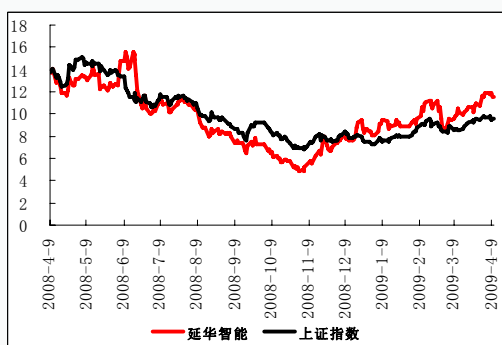
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	204	215	236	268
(+/-)	-13.40%	5.14%	9.76%	13.71%
营业利润	26	15	20	26
(+/-)	-8.24%	-41.30%	34.16%	29.10%
归属于母公司 的净利润	25	13	17	22
(+/-)	7.00%	-47.23%	31.27%	27.33%
每股收益(元)	0.39	0.16	0.21	0.27
市盈率(倍)	29.7	72.4	54.0	42.4

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股(万股)	8,000/2,715
流通市值(亿元)	3.15
每股净资产(元)	1.65
资产负债率(%)	59.17

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

联系人：刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示，公司全年实现营业收入21,462万元，同比增长5.14%；实现营业利润1,515万元，同比减少41.30%；归属于母公司所有者的净利润1,308万元，同比减少47.23%；按最新股本全面摊薄的每股收益0.16元；不分配不转增。
- 电子商品销售收入下滑，拖累营业收入增速。公司主要从事建筑智能系统及相关电子商品的开发、销售。报告期内，公司原计划完成营业收入25,525万元，实际完成21,462万元。其中，智能工程实现收入19,354万元，同比增长16.4%，基本达到原定计划。受到房地产行业景气下滑的影响，电子商品销售订单较07年减少39.9%，报告期内实现收入2,107万元，同比减少44.13%，拖累了公司营业收入增速。
- 毛利率下降、期间费用增加导致净利润下降。公司作为与房地产业紧密相关的智能建筑行业，报告期内，受到经济危机与国家宏观经济政策调整双重压力的影响，部分施工周期延长，成本上升，导致综合毛利率有所下降。其中智能工程业务毛利率同比下降6.06个百分点，电子商品销售业务毛利率同比下降4.24个百分点。此外，由于在全国范围内扩大销售规模，同时加大研发力度，使得公司销售费用与管理费用分别同比增长63.69%和12.28%，带动期间费用率同比上升1.1个百分点至10.61%。受上述原因的影响，公司的营业利润同比大幅下降41.3%。同时政府补贴收入下降使得营业外收入较去年同期减少了194万元，导致归属母公司净利润同比下降47.6%。
- 公司主营业务受房地产市场景气周期影响较大，加之宏观经济仍存在较大不确定性，公司仍存在着下游行业需求减少导致业绩下滑的风险。公司目前也在大力开发房地产商以外的客户，不断增加在公共领域的投入，力求在公共建筑智能工程方面有更大突破，提高公共建筑智能工程业务的收入占比，以规避客户行业过于集中带来的风险。
- 盈利预测与评级：预计公司2009、2010年的每股收益分别为0.21元和0.27元，以4月9日11.59元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为55倍和43倍，估值偏高，维持公司“中性”的投资评级。

附表：延华智能盈利预测表：

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	23,572	20,412	21,462	23,556	26,786
营业总收入增长 (%)	37.34%	-13.40%	5.14%	9.76%	13.71%
主营业务毛利率 (%)	26.50%	26.27%	21.38%	22.21%	22.70%
二、营业总成本	20,795	17,919	16,873	21,573	24,212
营业成本	17,325	15,050	16,873	18,323	20,705
其中：主营业务成本	17,325	15,050	16,873	18,323	20,705
其他业务成本	0	0	0	0	0
营业税金及附加	788	549	632	694	789
资产减值损失	128	379	217	200	200
期间费用	2,554	1,941	2,277	2,356	2,518
其中：销售费用	353	332	544	518	482
管理费用	2,031	1,415	1,589	1,696	1,875
财务费用	170	194	144	141	161
期间费用率 (%)	10.83%	9.51%	10.61%	10.00%	9.40%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	36	88	53	50	50
三、营业利润	2,813	2,581	1,515	2,033	2,624
营业利润增长 (%)	—	-8.24%	-41.30%	34.16%	29.10%
营业利润率 (%)	11.93%	12.65%	7.06%	8.63%	9.80%
加：营业外收入	262	312	119	100	100
减：营业外支出	39	12	30	50	50
四、利润总额	3,036	2,882	1,604	2,083	2,674
利润总额增长 (%)	39.54%	-5.08%	-44.35%	29.88%	28.40%
减：所得税	607	399	303	375	481
实际所得税率 (%)	19.98%	13.86%	18.87%	18.00%	18.00%
五、净利润	2,429	2,482	1,301	1,708	2,193
净利润增长 (%)	42%	2%	-48%	31%	28%
其中：归属母公司所有者净利润	2,317	2,479	1,308	1,717	2,186
母公司净利润增长 (%)	36.96%	7.00%	-47.23%	31.27%	27.33%
净利润率 (%)	9.83%	12.14%	6.09%	7.29%	8.16%
少数股东损益	113	4	-7	-9	7
基本每股收益 (元/股)	0.45	0.39	0.16	0.21	0.27
每股净资产 (元/股)	1.83	3.36	1.65	1.86	2.14
净资产收益率 (%)	31.24	17.67	9.71	11.52	12.79

资料来源：天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100