

其他电子器件 II

远望谷 (002161.SZ) / 33.44 元

铁路与非铁市场双发力，业绩翻番有保障

事项

12月29日，我们对远望谷进行了首次调研。

主要观点

一、公司产品应用广泛，领域拓展面广。公司主导产品为完全拥有自主知识产权的微波射频识别系统——“XC 型自动设备识别系统”、衍生的专用配套仪表及系统应用软件成功应用于中国铁路车号自动识别系统，产品遍及全国 18 个铁路局(集团)、七万公里铁路线；在其它应用领域，公司产品覆盖全面，尤其是在处于寡头垄断地位的铁路领域 RFID 市场，公司利用技术优势持续扩大市场份额。另外，公司还开发了图书管理系统、畜牧业溯源管理系统、烟草物流管理系统等非铁路 RFID 行业解决方案和相关产品。来自图书、烟草等非铁路市场的收入占公司营业收入的比例已从 2006 年（上市前）的 22.17% 提高到 2009 年的 48.47%。

二、定向增发成功将带来实际收益。公司拟以不低于 24.72 元/股，增发不超过 3400 万股，募资不超过 8.18 亿元投入铁路车号智能跟踪装置等 5 个物联网项目。据预测，这 5 个项目总投资 7.92 亿元，其中铁路车号智能跟踪装置达产后将形成年产 1300 套铁路车号智能跟踪装置的生产能力，实现销售收入 11050 万元，净利润 3410 万元；基于 RFID 的铁路车辆零部件管理系统项目达产后销售收入 15300 万元，净利润 4655 万元；基于物联网应用的芯片设计及产业化项目达产后销售收入 42200 万元，净利润 9791 万元；RFID 手持机产品开发与应用项目达产后，将形成年产 36000 套 RFID 手持机的生产能力，其中 XC2901 型 35000 套，XC2902 型 1000 套，销售收入 18900 万元，净利润 4885 万元；自助图书馆研发及产业化项目将建立年产自助图书馆等系统设备 400 台（套）的生产能力，销售收入 11520 万元，净利润 2765 万元。

三、新的业务领域开拓前景看好。一是每年铁路客车电子标签可能会为公司带来近亿元收入，贡献较大；二是公司与昆山市共建周庄“智慧水乡”与物联网产业园以及新疆、宁夏动物溯源示范项目将为公司带来可预期收入；三是公司参股五粮液旗下酒防伪公司，向酒防伪领域进军，基于电子标签做酒瓶防伪市场巨大，如果以五粮液酒防伪为突破口，未来市场前景巨大；四是公司海外收入进入千万级行列，未来增长可期。

四、公司利润收入增长率可期。公司 2010 年以后 3 到 5 年内将恢复到 2008 年前增长态势，即收入增长 20%，利润增长 40% 左右。

五、基于以上原因，我们给予“推荐”评级。预计 2010 年、2011 年、2012 年三年 EPS 分别为 0.30、0.62、1.22 元，当前股价对应的 PE 分别为 103、50、26 倍。

六、公司未来面临的风险：一是市场需求爆发未达预期；二是替代竞争加剧导致收入与利润下降。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：马军

Tel: 13691260639

Email: majun@hczq.com

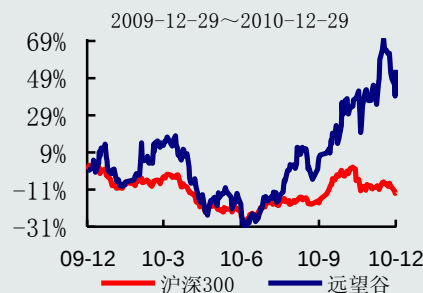
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	25680
流通 A 股/B 股(万股)	16229/0
资产负债率(%)	23.15
每股净资产(元)	1.77
市盈率(倍)	153.99
市净率(倍)	18.89
12 个月内最高/最低价	37.68/14.51

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	435	614	1122	2137
现金	159	326	549	1028
应收账款	174	162	347	700
其它应收款	7	5	12	25
预付账款	9	37	53	87
存货	86	82	158	294
其他	1	1	2	3
非流动资产	190	176	208	239
长期投资	23	11	15	16
固定资产	89	82	76	69
无形资产	18	23	30	38
其他	61	60	88	115
资产总计	625	790	1330	2377
流动负债	98	190	585	1332
短期借款	40	133	493	1165
应付账款	42	40	71	139
其他	16	17	21	29
非流动负债	47	43	40	38
长期借款	0	-5	-7	-9
其他	47	48	47	47
负债合计	145	232	626	1371
少数股东权益	25	30	42	64
股本	257	257	257	257
资本公积金	51	51	51	51
留存收益	148	220	355	635
归属母公司股东权益	455	528	663	942
负债和股东权益	625	790	1330	2377

现金流量表

单位：百

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-10	62	-83	-118
净利润	60	82	171	335
折旧摊销	10	7	7	8
财务费用	1	0	9	31
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-87	-13	-250	-462
其它	7	-13	-20	-29
投资活动现金流	-20	22	-20	-9
资本支出	25	0	0	0
长期投资	4	-16	5	2
其他	8	7	-14	-7
筹资活动现金流	-34	83	326	606
短期借款	-15	93	359	672
长期借款	0	-5	-2	-2
普通股增加	128	0	0	0
资本公积增加	-78	0	0	0
其他	-69	-6	-32	-64
现金净增加额	-64	167	223	479

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	240	269	537	1064
营业成本	114	107	204	383
营业税金及附加	1	1	3	5
营业费用	19	22	44	86
管理费用	45	50	103	201
财务费用	1	0	9	31
资产减值损失	7	4	5	5
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	55	94	191	384
营业外收入	13	8	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	102	201	394
所得税	7	20	30	59
净利润	60	82	171	335
少数股东损益	5	4	12	22
归属母公司净利润	56	77	159	313
EBITDA	65	101	207	422
EPS（元）	0.22	0.30	0.62	1.22

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	27.7%	12.0%	100.0%	98.0%
营业利润	-6.8%	71.0%	103.6%	101.3%
归属母公司净利润	1.2%	38.5%	105.5%	97.1%
获利能力				
毛利率	52.6%	60.0%	62.0%	64.0%
净利率	23.2%	28.8%	29.5%	29.4%
ROE	12.2%	14.6%	24.0%	33.2%
ROIC	13.3%	19.8%	26.7%	32.1%
偿债能力				
资产负债率	23.1%	29.4%	47.0%	57.7%
净负债比率	27.64%	55.23%	77.69%	84.36%
流动比率	4.44	3.23	1.92	1.60
速动比率	3.56	2.80	1.65	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.38	0.51	0.57
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.53	2.64	3.67	3.64
每股指标（元）				
每股收益	0.22	0.30	0.62	1.22
每股经营现金	-0.04	0.24	-0.32	-0.46
每股净资产	1.77	2.05	2.58	3.67
估值比率				
P/E	143.44	103.55	50.39	25.57
P/B	17.57	15.16	12.07	8.49
EV/EBITDA	121	78	38	19

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801