

延华智能 (002178)

中性/维持评级

股价: RMB17.85

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

黄亦恺

(0755)8212 5179

huangyk@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

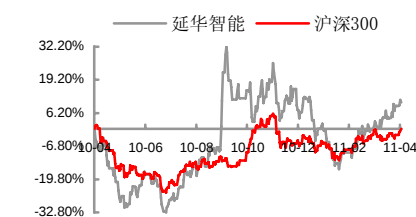
业务多元化的建筑智能区域龙头

2010.9.20

基础数据

总股本 (百万股)	96
流通 A 股 (百万股)	96
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,714

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

全国扩张导致毛利下降, 业绩符合预期

- 公司 2011 年 4 月 11 日公布了年报, 营业收入和归属上市公司净利润分别为 3.89 亿元和 1584.02 万, 分别同比增长 30.08% 和 -1.60%, 实现 EPS 0.17 元, 业绩低于我们预期的主要原因是公司 2010 年获得的政府补助同比减少了 509 万元。扣除非经常性损益后, 公司净利润 1534.9 万元, 同比增长 36.23%, 基本符合我们的预期。
- 公司 2010 年智能工程和电子产品的毛利率分别为 18.80% 和 12.62%, 分别比去年减少 0.76 和 0.67 个百分点。我们认为, 公司毛利率下降的原因主要是公司在全国进行市场开拓需要做出一定程度的让利, 而随着在新进入市场逐步站稳脚跟, 公司将凭借品牌优势、技术优势和项目管理优势, 提升毛利率。

区域	毛利率	毛利率同比增加
上海	21.23%	5.49%
华东 (除上海以外区域)	11.33%	-17.25%
华北	20.79%	-0.53%
其他地区	10.87%	-12.44%

资料来源: 公司 2010 年报, 华泰联合证券研究所整理

- 公司 2010 年销售费用率达到了 3.73%, 比 2009 年增长了 0.7 个百分点, 主要原因是公司在全国进行市场开拓以及维保费用增加所致, 这与我们之前的判断基本一致, 我们认为, 由于在全国进行市场开拓, 公司在未来 1-2 年销售费用率仍然会维持上升的趋势, 但随着公司在新开拓市场逐渐站稳脚跟, 销售费用率将会出现下降。
- 公司 2010 年智能工程和电子产品新签订单分别同比增长 28.26% 和 104.87%, 我们认为, 随着城市化进程和居民消费水平的提升, 智能工程行业将在未来 3 年继续维持 20% 左右的增速, 公司的订单水平也将持续增长。
- 我们维持公司 2011 和 2012 年 EPS 分别为 0.24 元和 0.27 元的预测, 对应 PE 分别为 80.91X 和 70.66X, 维持中性的评级。
- 风险提示: 应收账款回收低于预期, 市场竞争激烈导致毛利率持续下滑

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	299.3	389.4	523.8	696.2
(+/-%)	39.5	30.1	30.9	32.9
归属母公司净利润(百万元)	16.1	15.8	22.8	26.1
(+/-%)	23.1	-1.6	8.1	14.5
EPS(元)	0.17	0.17	0.24	0.27
P/E(倍)	114.7	108.2	80.9	70.7

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	388	461	646	863	营业收入	299	389	524	696
现金	151	135	236	313	营业成本	244	321	428	570
应收账款	60	102	103	142	营业税金及附加	9	11	15	20
其他应收款	16	16	27	36	营业费用	9	15	16	22
预付账款	18	51	30	39	管理费用	19	22	35	47
存货	142	156	249	331	财务费用	2	2	3	8
其他流动资产	1	0	1	1	资产减值损失	3	0	3	3
非流动资产	50	58	44	42	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	7	16	7	7	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	41	40	36	33	营业利润	14	19	24	28
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	6	0	3	4
其他非流动	2	0	2	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	438	520	691	905	利润总额	19	20	28	32
流动负债	144	190	365	559	所得税	3	4	5	5
短期借款	51	92	204	347	净利润	16	16	23	26
应付账款	67	67	138	179	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负	26	0	23	32	归属母公司净利	16	16	23	26
非流动负债	0	3	0	0	EBITDA	18	21	30	39
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.17	0.24	0.27
其他非流动	0	3	0	0					
负债合计	144	193	365	559	主要财务比率				
少数股东权	1	17	0	0	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	80	96	96	96	成长能力				
资本公积	156	149	140	140	营业收入	39.5%	30.1%	30.9%	32.9%
留存收益	58	65	89	110	营业利润	-9.2%	40.2%	8.9%	13.3%
归属母公司	294	310	325	346	归属母公司净利	23.1%	-1.6%	8.1%	14.5%
负债和股东	438	520	691	905	获利能力				
					毛利率(%)	18.4%	18.4%	18.3%	18.2%
					净利率(%)	4.1%	4.4%	3.8%	5.4%
					ROE(%)	5.5%	5.1%	7.0%	7.6%
					ROIC(%)	6.9%	4.3%	8.0%	8.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.8%	37.1%	52.8%	61.7%
					净负债比率(%)	35.48	146.46	55.89	62.14%
					流动比率	2.70	2.43	1.77	1.54
					速动比率	1.71	1.61	1.09	0.95
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.81	0.85	0.87
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	3.92	4.77	3.41	3.60
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新	0.17	0.17	0.24	0.27
					每股经营现金流	0.51	-0.41	-0.45	-0.54
					每股净资产(最	3.06	3.41	3.39	3.60
					估值比率				
					P/E	114.68	108.18	80.91	70.66
					P/B	6.28	5.24	5.68	5.34
					EV/EBITDA	98	86	58	45

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2011 年 华泰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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn