

远望谷 (002161)

增持/维持评级

股价: RMB23.69

分析师

卢山

SAC 执业证书编号:S1000511060001

82125092

lushan@mail.htlhsc.com.cn

王小松

SAC 执业证书编号:S1000510120043

(0755)8212 5054

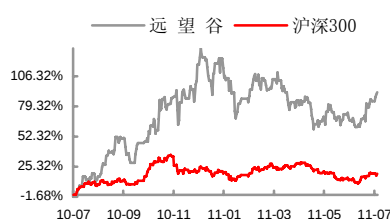
wangxs@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	370
流通 A 股 (百万股)	370
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	8,762

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

外延式扩张驱动公司高速增长

——增持成都普什股权点评

事件

公司今日公告, 将以 2017.6 万元收购成都普什信息自动化有限公司 (以下简称“成都普什”) 其他股东 20% 的股权, 收购完成后, 公司持有成都普什的股权将由 10% 提升到 30%。

公司亦明确表示, 后续将视成都普什的发展状况, 择机进一步增持该公司股份, 以实现公司在 RFID 酒类及大宗高端消费品防伪市场的领先地位。

点评

- 成都普什专注于酒类 RFID 防伪电子标签领域, 未来成长空间广阔。成都普什控股股东 (持股 51%) 普什集团是五粮液集团下属子公司, 成都普什目前主要向五粮液集团提供酒类 RFID 防伪电子标签生产、系统开发与维护等。酒类 RFID 防伪市场方兴未艾, 潜在市场规模超过百亿, 成都普什作为酒类 RFID 防伪标签的领先者, 未来成长空间广阔。
- 公司增持成都普什股权重在长期布局。短期内, 来自成都普什的业绩贡献较小。我们根据公告预测成都普什 2011 全年净利润超过 1500 万元, 对公司贡献利润约 500 万元, 占 2010 年净利润比重不到 5%。长期来看, 我们看好成都普什快速发展趋势, 公司增持股权不仅可获得更多投资收益, 并且将提升公司在 RFID 酒类防伪市场的行业地位和影响力。
- RFID 行业进入成长期, 行业应用领域的广度和深度不断加强。经过多年的市场培育和成本的逐渐下降, RFID 在酒类、烟草、物流、零售、食品安全、教育等领域的应用推进速度不断加快, 将带动 RFID 行业步入成长期。
- 外延式扩张将会驱动公司高速增长。通过收购不断切入 RFID 其他应用领域, 分享行业成长并实现自身高速增长, 已成为公司发展战略。2010 年 12 月以来, 公司已完成资本运作 5 起, 相继介入酒类 RFID 防伪、有源 RFID、智能交通领域等。未来几年, 收购仍会是公司的一大看点。
- 盈利预测与估值。传统业务内生增长与外延式发展将会驱动公司高速增长。我们预测 2011-2013 年 EPS 分别为 0.49、0.74 和 1.05, 对应 PE 分别为 48.8、31.9 和 22.6。鉴于行业的前景和公司的成长速度, 维持“增持”。
- 风险因素。收购进程的不确定性风险; 收购后的整合具有一定的不确定性。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	299.9	535.4	803.0	1124.3
(+/-%)	25.0	78.5	50.0	40.0
归属母公司净利润(百万元)	96.3	179.5	274.7	387.6
(+/-%)	72.7	86.3	53.0	41.1
EPS(元)	0.26	0.49	0.74	1.05
P/E(倍)	91.0	48.8	31.9	22.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

成都普什概况

图 1： 收购前股权结构图

股东名称	持股比例（%）
四川省宜宾普什集团有限公司	51%
上海复旦天臣新技术有限公司	19%
深圳市远望谷信息技术股份有限公司	10%
王雪梅	7%
庞先玉	7%
古雨茂	3%
北京铂金财富投资管理有限公司	3%

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理

公司以 2017.6 万元收购王雪梅、庞先玉、古雨茂和北京铂金财富投资管理有限公司所持的 20%的股权。

成都普什未经审计的财务数据如下：2011 年 4 月 30 日，总资产 12308.78 万元，总负债 7265.14 万元，净资产 5043.64 万元，2011 年 1-4 月实现营业收入 2056.68 万元，净利润 443.67 万元。

近期收购一览

表格 1：近期收购一览

事项	时间	收购金额	主要业务
收购成都普什 10%股权	2010.12.30	920 万	酒类 RFID 防伪标签
收购北京导航 80%股权	2011.6.3	1259.42 万	智能交通及交通监控
增资上海真灼并获取 51%股权	2011.6.21	1000 万元增资	有源 RFID 产品
以德鸿电子股权增资德生科技并获取 20%股权	2011.6.21	-	智能卡产品及解决方案
收购河南思维 20%股权	2011.6.30	11198.6 万	列车运行监控记录装置
增持成都普什 20%股权	2011.7.14	2017.6 万	酒类 RFID 防伪标签

资料来源：公司公告、华泰联合证券研究所整理

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	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012	2013
流动资产	538	1351	1657	2115	营业收入	300	535	803	1124
现金	238	800	824	938	营业成本	121	215	342	485
应收账款	194	361	535	752	营业税金及附加	3	4	6	9
其他应收款	6	12	18	26	营业费用	19	36	53	68
预付账款	8	15	24	34	管理费用	47	90	132	170
存货	84	154	242	344	财务费用	3	-7	-15	-16
其他流动资产	7	9	16	21	资产减值损失	8	8	8	8
非流动资产	240	255	291	320	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	26	25	25	25	投资净收益	3	11	40	52
固定资产	86	136	186	223	营业利润	102	200	318	454
无形资产	16	16	16	16	营业外收入	12	11	12	12
其他非流动资	112	78	64	56	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	778	1606	1949	2435	利润总额	112	211	328	465
流动负债	166	143	194	268	所得税	10	21	37	52
短期借款	77	20	10	20	净利润	102	190	292	413
应付账款	55	91	148	209	少数股东损益	5	11	17	25
其他流动负债	34	31	36	39	归属母公司净利	96	179	275	388
非流动负债	40	42	41	42	EBITDA	116	203	318	457
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.49	0.74	1.05
其他非流动负	40	42	41	42	主要财务比率				
负债合计	206	185	236	309	会计年度	2010	2011E	2012	2013
少数股东权益	21	32	49	74	成长能力				
股本	257	370	370	370	营业收入	25.0%	78.5%	50.0%	40.0%
资本公积	55	687	687	687	营业利润	85.2%	97.1%	58.6%	42.8%
留存收益	239	332	607	995	归属母公司净利	72.7%	86.3%	53.0%	41.1%
归属母公司股	551	1390	1664	2052	获利能力				
负债和股东权	778	1606	1949	2435	毛利率(%)	59.6%	59.9%	57.5%	56.9%
现金流量表					净利率(%)	32.1%	0.0%	0.0%	32.1%
单位: 百万元					ROE(%)	17.5%	12.9%	16.5%	18.9%
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	ROIC(%)	23.3%	27.0%	29.9%	32.1%
经营活动现金	136	-39	32	85	偿债能力				
净利润	102	190	292	413	资产负债率(%)	26.5%	11.5%	12.1%	12.7%
折旧摊销	12	10	15	20	净负债比率(%)	37.40%	10.83%	4.25%	6.46%
财务费用	3	-7	-15	-16	流动比率	3.24	9.48	8.53	7.89
投资损失	-3	-11	-40	-52	速动比率	2.73	8.40	7.28	6.60
营运资金变动	15	-228	-221	-285	营运能力				
其他经营现金	7	6	2	6	总资产周转率	0.43	0.45	0.45	0.51
投资活动现金	-56	-14	-12	3	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	57	30	50	50	应付账款周转率	2.51	2.94	2.86	2.72
长期投资	0	-2	1	-0	每股指标 (元)				
其他投资现金	1	13	39	52	每股收益(最新摊	0.26	0.49	0.74	1.05
筹资活动现金	-0	615	3	27	每股经营现金流	0.37	-0.11	0.09	0.23
短期借款	37	-57	-10	10	每股净资产(最新	1.49	3.76	4.50	5.55
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	113	0	0	P/E	90.99	48.85	31.92	22.61
资本公积增加	4	632	0	0	P/B	15.92	6.31	5.27	4.27
其他筹资现金	-41	-73	13	17	EV/EBITDA	74	42	27	19
现金净增加额	79	561	24	115					

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