

延华智能 (002178)

中性/维持评级

股价: RMB10.47

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

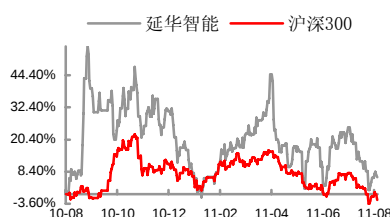
huangyk@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	134
流通 A 股 (百万股)	134
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,407

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

成功迈出全国扩张的第一步

- 延华智能 2011 年 8 月 18 日公布了 2011 年半年报, 公司营业收入和归属上市公司净利润分别为 1.83 亿元和 1063.03 万元, 分别同比增长 8.62% 和 23.29%, 符合我们的预期。
- 公司在全国进行战略型布局的效果已经得到了充分的体现, 华东、华南、华北、西南和华中五大区域中心已经出现规模, 在华东地区 (除上海外) 营业收入同比增长 95.13% 的同时, 成功将业务扩展到华南、华北和西南地区, 公司已经成功的迈出了成长为全国性公司的第一步, 公司的成长空间已经打开。
- 公司虽然 2011 年上半年营业收入同比仅上升 8.62%, 营业利润却达到 1506.4 万元, 同比增加 52.60%, 主要原因是公司 2011 年上半年新开拓的毛利率高达 89.99% 的咨询业务贡献了 658.6 万营业收入。我们认为, 随着公司业务向全国继续扩张, 智能工程和咨询业务的毛利率有下降的风险, 但因为咨询业务的壁垒较高, 毛利率下降空间相对有限。
- 公司 2011 年销售费用率 2.36%, 比去年同期减少 0.61 个百分点, 但财务费用率和管理费用率分别达到 1.2% 和 9.01%, 分别比去年同期增加 0.95 个百分点和 2 个百分点。管理费用率大幅上升的原因是公司职工薪酬和研发费用大幅上升, 系公司今年加大了对高端人才引进和加大区域中心建设投入的原因。我们认为, 随着公司在全国业务的逐步展开, 管理费用率将会下降。
- 公司 2011 年上半年营业利润同比增长 52.60% 的同时, 净利润仅同比增长 23.29%, 主要原因是公司 2011 年上半年电子商品的营业收入大幅增加, 而负责电子产品销售的子公司并无 15% 的所得税优惠政策。
- 我们预计, 公司 2011-2013 年营业收入分别为 4.26 亿元, 5.16 亿元和 6.18 亿元, EPS 分别为 0.19 元, 0.22 元和 0.23 元, 对应 PE 分别为 54.2X, 46.9X 和 44.3X, 维持中性的评级。
- 风险提示: 原材料价格波动导致毛利率下降, 工程款回收不力

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	389.4	426.0	516.0	618.0
(+/-%)	30.1	9.4	21.1	19.8
归属母公司净利润(百万元)	15.8	26.0	30.0	31.0
(+/-%)	-1.6	64.1	15.4	3.3
EPS(元)	0.12	0.19	0.22	0.23
P/E(倍)	88.8	54.2	46.9	44.3

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	461	497	653	736	营业收入	389	426	516	618
现金	135	192	232	278	营业成本	321	345	419	503
应收账款	102	76	135	120	营业税金及附加	11	12	15	17
其他应收款	16	20	23	28	营业费用	15	13	16	19
预付账款	51	40	58	64	管理费用	22	24	29	34
存货	156	167	203	244	财务费用	2	1	2	5
其他流动资产	0	1	1	1	资产减值损失	0	2	1	1
非流动资产	58	50	49	48	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	16	10	11	12	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	40	38	36	34	营业利润	19	30	35	38
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	3	3	2
其他非流动资产	0	2	2	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	520	547	702	784	利润总额	20	32	38	40
流动负债	190	193	323	380	所得税	4	7	8	8
短期借款	92	74	185	222	净利润	16	26	30	31
应付账款	67	95	106	124	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	0	24	31	33	归属母公司净利	16	26	30	31
非流动负债	3	1	1	1	EBITDA	21	33	39	45
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.19	0.22	0.23
其他非流动负	3	1	1	1					
负债合计	193	194	324	381	主要财务比率				
少数股东权益	17	17	17	17	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	96	134	134	134	成长能力				
资本公积	149	111	111	111	营业收入	30.1%	9.5%	21.0%	19.7%
留存收益	65	91	117	141	营业利润	40.2%	55.7%	15.3%	8.8%
归属母公司股	310	336	362	386	归属母公司净利	-1.6%	62.3%	15.7%	5.7%
负债和股东权	520	547	702	784	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	19.1%	18.9%	18.6%
					净利率(%)	4.1%	6.0%	5.8%	5.1%
					ROE(%)	5.1%	7.7%	8.2%	8.1%
					ROIC(%)	4.3%	10.9%	9.1%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	37.1%	35.5%	46.1%	48.6%
					净负债比率(%)	146.46	38.18	57.24	58.32
					流动比率	2.43	2.57	2.02	1.94
					速动比率	1.61	1.71	1.39	1.30
					营运能力				
					总资产周转率	0.81	0.80	0.83	0.83
					应收账款周转率	5	4	4	4
					应付账款周转率	4.77	4.25	4.16	4.38
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.12	0.19	0.22	0.23
					每股经营现金流	-0.29	0.51	-0.47	0.16
					每股净资产(最)	2.43	2.50	2.69	2.87
					估值比率				
					P/E	88.84	54.22	46.85	44.32
					P/B	4.30	4.15	3.86	3.61
					EV/EBITDA	71	41	35	30

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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。