

延华智能 (002178): 应收账款增加较多, 08 年收入增速将提高 中性 (首次)

计算机行业/软件及服务

当前股价: 13.80 元

报告日期: 2008 年 4 月 10 日

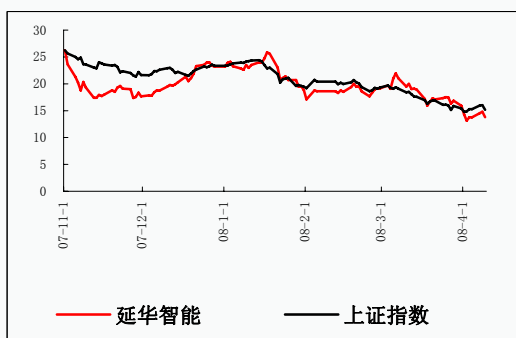
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	236	204	249	306
(+/-)	37.34%	-13.40%	22.22%	22.50%
营业利润	28	26	36	45
(+/-)	40.75%	-8.25%	41.19%	24.54%
归属于母公司的净利润	23	25	33	41
(+/-)	36.96%	6.97%	34.41%	22.79%
每股收益 (元)	0.40	0.31	0.42	0.51
市盈率 (倍)	34.5	44.6	33.1	27.0

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	8,000/2,000
流通市值 (亿元)	2.76
每股净资产 (元)	3.36
资产负债率 (%)	32.70

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

刘晓冬 (执笔)、组长: 邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年年报显示, 公司全年实现营业总收入 2.04 亿元, 同比下降 13.40%; 营业利润 2,581 万元, 同比下降 8.23%; 归属母公司所有者的净利润 2,479 万元, 同比增长 7.00%; 按 07 年年末总股本摊薄的每股收益为 0.31 元; 分配预案为每 10 股派现金 0.5 元 (含税)。
- **并表公司数量减少拖累 07 年收入增长。**报告期内母公司实现营业收入 1.69 亿, 同比下降 3%, 另外公司于 2006 年转让了“上海延华多媒体”等 3 家旗下的子公司, 使得 2007 年参与并表的公司减少, 从而导致公司营业收入出现下降。其中智能建筑业务实现收入 1.66 亿元, 同比下降 5.56%, 电子商务销售实现收入 3,785 万元, 同比增长 430.8%。
- **主营业务毛利率保持稳定, 期间费用率小幅下降。**报告期内公司主营业务毛利率为 26.27%, 同比下降 0.23 个百分点, 基本保持稳定。其中智能建筑业务毛利率为 28.39%, 同比下降 0.17 个百分点; 电子商务销售毛利率为 16.96%, 同比下降 3.39 个百分点。由于并表的子公司数量减少以及福利费冲减管理费用, 使得公司期间费用率同比下降 1.32 个百分点, 达到 9.51%, 其中管理费用率为 6.93%, 同比下降 1.69 个百分点。
- 公司主要从事智能建筑系统的设计、施工等, 在国内建筑智能市场的占有率始终位列前十。由于国内建筑智能市场起步较晚、市场集中度低, 前十名企业的市场份额之和只有 5%。受国民经济发展、科技进步、人们改善生活环境的需求等因素的推动, 预计未来几年国内建筑智能市场收入规模将保持 20% 以上的增长速度, 到 2010 年总规模将达到 2,000 亿元。
- 公司在 07 年承接的项目较多, 相应的存货和短期借款增长较快, 由于项目分期结算, 同时公司募集资金投入的项目将有利于公司跨地区扩张, 预计未来两年公司建筑智能业务收入将保持 25% 左右的年均增速。报告期内公司的应收账款金额为 5,340 万元, 同比增长 69%, 同时 1 年以上的应收帐款占比有所提高, 由于公司客户主要集中于房地产等行业, 应注意下游行业景气度变化带来的坏账风险。
- 预测公司 08 年和 09 年归属母公司所有者的净利润分别为 3,331 万元和 4,090 万元, 每股收益分别为 0.42 元和 0.51 元,



相应的动态市盈率为33倍和27倍，目前公司的估值水平已经反映了对其未来业绩的合理预期，给予公司“中性”的投资评级。

图表 延华智能盈利预测（万元）

单位：万元	2005	2006	2007	2008E	2009E
一、营业总收入	17,163	23,572	20,412	24,947	30,560
营业总收入增长 (%)	34.38%	37.34%	-13.40%	22.22%	22.50%
(1) 营业收入 (主营业务收入)	17,163	23,572	20,412	24,947	30,560
营业收入增长 (%)	34.38%	37.34%	-13.40%	22.22%	22.50%
主营业务毛利率 (%)	28.57%	26.50%	26.27%	27.50%	27.35%
(2) 其他业务收入	0	0	0	0	0
二、营业总成本	15,184	20,795	17,919	21,403	26,141
营业成本	12,259	17,325	15,050	18,087	22,201
其中：主营业务成本	12,259	17,325	15,050	18,087	22,201
其他业务成本	—	—	0	0	0
营业税金及附加	592	788	549	671	822
资产减值损失	167	128	379	150	150
期间费用	2,165	2,554	1,941	2,495	2,968
其中：销售费用	285	353	332	399	474
管理费用	1,691	2,031	1,415	2,046	2,445
财务费用	189	170	194	50	50
期间费用率 (%)	12.61%	10.83%	9.51%	10.00%	9.71%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	19	36	88	100	120
三、营业利润	1,998	2,813	2,581	3,644	4,539
营业利润增长 (%)	—	40.75%	-8.25%	41.19%	24.54%
营业利润率 (%)	11.64%	11.93%	12.64%	14.61%	14.85%
加：营业外收入	190	262	312	300	300
减：营业外支出	13	39	12	20	20
四、利润总额	2,176	3,036	2,881	3,924	4,819
利润总额增长 (%)	47.33%	39.54%	-5.10%	36.21%	22.79%
减：所得税	466	607	399	589	723
实际所得税率 (%)	21.40%	19.98%	13.85%	15.00%	15.00%
五、净利润	1,710	2,429	2,482	3,336	4,096
净利润增长 (%)	35.76%	42.06%	2.18%	34.39%	22.79%
其中：归属母公司所有者净利润	1,691	2,317	2,478	3,331	4,090
母公司净利润增长 (%)	39.57%	36.96%	6.97%	34.41%	22.79%
净利润率 (%)	9.85%	9.83%	12.14%	13.35%	13.38%
少数股东损益	19	113	4	5	6
基本每股收益 (元/股)	1.69	0.40	0.31	0.42	0.51
每股净资产 (元/股)	4.02	1.83	3.36	3.71	4.21
净资产收益率 (%)	42.07	21.15	9.22	11.22	12.14

资料来源：天相投资顾问有限公司

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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014