

投资评级: **增持**

发挥资质与资源优势，积极进行区域和行业拓展

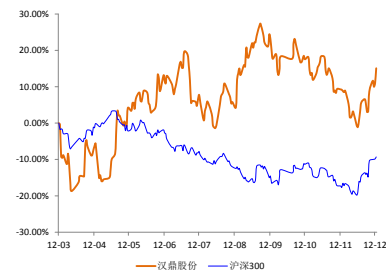
当前价格: **25.62 元**
 目标价格: **28.5 元**
 目标期限: **6 个月**

投资要点:

市场数据

总股本(百万股)	87
A 股股本(百万股)	87
B/H 股股本(百万股)	0
A 股流通比例(%)	25.3
12 个月最高/最低(元)	29.45/17.95
第一大股东	吴艳
第一大股东持股比例	43.1%

近十二个月股价表现



分析师: 姜国平

执业证书编号: S0500512110001

(8621) 68634510-8013

jgp3327@xcsc.com

□ 公司具有资质和资源优势

公司拥有建筑智能化工程设计与施工、计算机信息系统集成、机电设备安装工程专业承包和安全防范工程设计与施工四个一级资质，是行业里面资质体系最高最全的企业之一。公司的股东里面有房产公司也有城建公司，另外公司拥有众多的商业伙伴，这些都为公司的发展提供了良好的商业资源。公司凭借良好的资质和资源，在市场开拓上锐意进取，发展迅速，在成立不到10年便跻身全国十大系统集成商，全国智能建筑行业十大品牌企业之列。

□ 积极进行区域和行业拓展

公司上市后凭借品牌与资金的提升，加大了市场和行业的拓展力度。在市场拓展上公司扩充了销售队伍，销售人员目前接近90人，比去年年底的40人，翻了一番，今年在四川、西藏等市场都有明显的开拓。公司很重视国际市场的开拓，目前主要与中国建筑合作在阿尔及利亚进行国际业务的探索和开拓，在阿尔及尔先后中标两个较大机电安装工程弱电专业的劳务分包项目。公司除了进行市场区域的拓展还进行行业拓展，在高清视频系统和暖通系统方面均有进展，近期中标的5900万拉萨内燃气壁挂炉供暖项目也将对今年业绩形成积极影响。

□ **业绩预测与投资建议:** 我们认为公司所处的行业主要看拿单能力与资金实力，公司凭借上市后的资金优势和公司的商业资源优势有望保持高速增长。今年下半年受政府资金紧张影响，项目回款情况不太理想，三季度末存货增加152%，其中大部分都是完工未结算工程。我们预计公司12-14年EPS分别为0.80, 1.14, 1.54元，目前股价对应PE分别31倍, 22倍, 16倍，首次覆盖给予“增持”评级。

□ **风险提示:** 异地拓展不及预期。

图表 1: 主要财务指标

财务预测	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	333	488	707	954
增长率(%)	93%	46%	45%	35%
净利润(百万元)	52	69	99	134
增长率(%)	56%	32%	42%	35%
ROE(%)	27.9%	11.1%	13.9%	16.1%
EPS(元)	0.60	0.80	1.14	1.54
P/E	42.56	32.13	22.56	16.66
P/B	11.88	3.57	3.13	2.68
EV/EBITDA	44	28	20	14

资料来源: 湘财证券研究所

图表 2: 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	252	786	897	1046	营业收入	333	488	707	954
现金	64	452	562	688	营业成本	243	352	510	690
应收账款	56	80	85	90	营业税金及附加	9	14	21	28
其他应收款	33	40	40	45	营业费用	6	9	13	16
预付账款	10	14	20	28	管理费用	22	37	53	69
存货	87	200	190	195	财务费用	1	1	1	2
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	4	2	3	2
非流动资产	74	71	68	65	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	72	69	65	62	营业利润	49	74	107	147
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	13	8	9	10
其他非流动资产	2	2	3	4	营业外支出	0	0	0	1
资产总计	325	857	965	1111	利润总额	61	81	116	156
流动负债	118	213	233	260	所得税	9	12	17	23
短期借款	15	0	0	0	净利润	52	69	99	134
应付账款	60	140	140	145	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	73	93	115	归属母公司净利润	52	69	99	134
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	50	78	112	153
长期借款	19	19	19	19	EPS (元)	0.81	0.80	1.14	1.54
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	138	232	252	279	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	65	87	87	87	成长能力				
资本公积	24	378	378	378	营业收入	92.7%	46.4%	44.9%	34.9%
留存收益	99	160	248	367	营业利润	32.3%	50.3%	45.5%	37.3%
归属母公司股东权益	188	625	713	832	归属于母公司净利润	55.8%	32.5%	42.4%	35.4%
负债和股东权益	325	857	965	1111	获利能力				
					毛利率 (%)	27.1%	28.0%	27.9%	27.7%
					净利率 (%)	15.7%	14.2%	14.0%	14.0%
					ROE (%)	27.9%	11.1%	13.9%	16.1%
					ROIC (%)	27.0%	33.1%	54.1%	77.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.3%	27.1%	26.1%	25.1%
					净负债比率 (%)	25.00%	8.36%	7.70%	6.95%
					流动比率	2.13	3.69	3.86	4.02
					速动比率	1.39	2.75	3.04	3.27
					营运能力				
					总资产周转率	1.25	0.83	0.78	0.92
					应收账款周转率	9	7	9	11
					应付账款周转率	5.19	3.52	3.64	4.84
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.80	1.14	1.54
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.21	0.42	1.39	1.65
					每股净资产 (最新摊薄)	2.16	7.18	8.19	9.56
					估值比率				
					P/E	42.56	32.13	22.56	16.66
					P/B	11.88	3.57	3.13	2.68
					EV/EBITDA	44	28	20	14
现金流量表	单位: 百万元								
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E					
经营活动现金流	-18	36	121	144					
净利润	52	69	99	134					
折旧摊销	0	4	4	4					
财务费用	1	1	1	2					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	0	-37	18	4					
其他经营现金流	-71	-0	0	-0					
投资活动现金流	-61	-0	-0	-0					
资本支出	71	0	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	11	-0	-0	-0					
筹资活动现金流	27	352	-12	-17					
短期借款	15	-15	0	0					
长期借款	19	0	0	0					
普通股增加	0	22	0	0					
资本公积增加	0	354	0	0					
其他筹资现金流	-7	-10	-12	-17					
现金净增加额	-51	388	110	127					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。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、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。