

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人:

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

从业证书编号:S1070115080102

市场数据

目前股价	17.65
总市值(亿元)	113.53
流通市值(亿元)	80.52
总股本(万股)	64,323
流通股本(万股)	45,621
12个月最高/最低	37.53/11.66

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	2958	4710	6497
(+/-%)	72.8%	59.2%	37.9%
净利润	291	501	730
(+/-%)	90.6%	72.1%	45.8%
摊薄 EPS	0.45	0.78	1.14
PE	39.02	22.67	15.55

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<智慧医疗又下一城，巨额中标验证转型——达实智能（002421）公司动态点评>>

2015-12-23

高速增长验证转型，整体布局浮出水面

——达实智能（002421）公司动态点评

投资建议

公司于4月22日晚间发布2015年度报告，公司2015年实现营业收入17.11亿元，较上年同期增长35.49%，实现归母净利润1.53亿元，同比增长36.08%，盈利接近业绩预告上线，主要系主营建筑智能化和智能交通业务增长势头良好以及并购公司并表贡献所致，基本符合我们此前对公司所做盈利预测。目前，公司积极通过“内生+外延”的形式，向互联网医疗“软硬”一体化综合方案提供商转型，形成“智慧医疗+智能交通+智慧建筑”三轮驱动，整体布局已浮出水面。展望2016年，公司2015年签订的23.41亿元合同将助力公司本年度营业收入实现大幅增长，另外，伴随合同中“软”项目占比持续加大，带动整体毛利水平提升，业绩增长更加势不可挡。预测公司2016-2018年分别实现营业收入29.58亿元、47.10亿元和64.97亿元，分别实现净利润2.91亿元、5.01亿元和7.30亿元，对应EPS分别为0.45元、0.78元和1.14元。维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **营收和净利均实现较大增长。**公司营业收入和净利润实现较大增长主要系2015年度公司积极布局智慧医疗领域，并大力把握智慧交通发展契机，使得智慧医疗、智能交通和智慧建筑三方面业务均实现战略目标，主营业务实现快速增长；另外，公司于11月完成了对久信医疗的收购，久信医疗11月和12月的并表也为公司业绩贡献力量。
- **软实力逐步提升，综合毛利率有望大幅提升。**公司2015年的综合毛利率为28.73%，较上年同期下滑2.90个pct，主要系智能建筑业务中绿色建筑公用工程毛利率下降所致，另外，轨道交通业务毛利率下降是因为结算项目毛利差异导致。从2015年下半年至今签订的项目合同来看，公司相继承接了智慧城市的智慧医疗、智慧交通和智能建筑等建设+运营服务项目。智慧医疗方面已涉入HIS、EMR、LIS、PACS、互联网医院移动APP（掌上医院移动APP）等系统平台的建设；智慧交通方面，公司新增广州和石家庄两个城市后，已为全国9个城市提供轨道交通智能化整体解决方案；智能建筑方面，公司中标金额过亿的招商银行数据中心业务，基于IDC项目对可靠性和安全性的苛刻要求，该订单体现了公司整体实力获得市场认可。软实力逐步提升，将带动整体毛利率增长。2016年一季报中公司毛利率水平已得到明显改善，预计2016全年，公司落地订单中涉“软”项目占比有望继续加大，整体毛利率水平有望显著提升。
- **落地订单已在一季报体现，16年业绩大幅增长值得期待。**公司此前公告2015年中标金额庞大，2015年累计实现签约金额为19.44亿元，中

标未签约金额为 3.97 亿元，合计金额为 23.41 亿元，占公司 2015 年营业收入的 137%，占到我们 2016 年预测营业收入的 79%。在 2016 年开始之际，落到实处的大量订单就已为本年度业绩铺垫了良好的开端，公司一季度实现营业收入 4.57 亿元，同比增长 66.32%，实现归母净利润 3280.26 万元，同比增长 88%，本年度业绩大幅增长更加值得期待。

- **华丽转型拉开序幕，智慧医疗订单有望持续。**公司原有业务是建筑智能化和智慧交通，收购“久信医疗”和参股“小鹿暖暖”后，利用总包地位大量承揽智慧医疗软件和运营服务合同，向互联网医疗“软硬”一体化综合方案提供商华力转型。未来，公司将继续实施智慧医院平台+地方级医疗平台双平台战略，完成互联网医疗的综合布局。随着公司转型的逐步落地，协同效应有望助力公司获得更多优质订单，智慧医疗业务有望持续大幅增长。
- **安全垫尚在，仍存上升空间。**公司员工持股计划于 2015 年 12 月购买完成，股价成本为 18.82 元，配资 1:1，截至 4 月 22 日收盘价为 17.65 元，仍位于员工持股成本价下方，安全垫仍在。预测公司 2015 年签订订单大多建设期为 1 年，在 2016 年实现交付是大概率事件，算上并表业绩，预计 2016 年可实现净利润 2.91 亿元，结合公司目前的总市值，2016 年的 PE 不到 40 倍，仍存上升空间。
- **风险提示：**智慧医疗业务拓展不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1263	1711	2958	4710	6497	成长性					
营业成本	864	1220	2049	3185	4327	营业收入增长	24.8%	35.5%	72.8%	59.2%	37.9%
销售费用	93	123	216	349	487	营业成本增长	21.1%	41.2%	68.0%	55.4%	35.8%
管理费用	91	129	225	363	507	营业利润增长	39.3%	7.0%	129.6%	74.4%	45.9%
财务费用	5	-16	-18	-13	-14	利润总额增长	38.1%	9.3%	117.4%	73.0%	45.3%
投资净收益	0	-1	9	14	19	净利润增长	36.3%	36.1%	90.6%	72.1%	45.8%
营业利润	165	176	405	707	1031	盈利能力					
营业外收支	10	15	11	13	15	毛利率	31.6%	28.7%	30.7%	32.4%	33.4%
利润总额	175	191	416	720	1046	销售净利率	11.7%	9.3%	11.9%	12.9%	13.6%
所得税	27	31	64	114	163	ROE	6.9%	6.0%	10.4%	15.4%	18.7%
少数股东损益	36	7	61	105	153	ROIC	15.6%	9.0%	14.0%	22.2%	26.8%
净利润	112	153	291	501	730	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	7.3%	7.2%	7.3%	7.4%	7.5%
流动资产	2005	2769	3060	3768	4740	管理费用/营业收入	7.2%	7.5%	7.6%	7.7%	7.8%
货币资金	425	965	1098	1453	2051	财务费用/营业收入	0.4%	-1.0%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
应收账款	774	1439	1571	1889	2214	投资收益/营业利润	0.0%	-0.3%	2.2%	2.0%	1.8%
存货	254	294	321	356	404	所得税/利润总额	15.6%	16.4%	15.5%	15.9%	15.6%
其他流动资产	553	71	71	71	71	应收账款周转率	1.86	1.33	2.28	3.14	3.82
非流动资产	542	1931	1900	1874	1860	存货周转率	3.41	4.14	6.38	8.95	10.71
固定资产	103	297	264	230	197	流动资产周转率	0.52	0.37	0.63	0.90	1.03
资产总计	2548	4700	4960	5643	6600	总资产周转率	0.50	0.36	0.60	0.83	0.98
流动负债	668	1827	1766	1895	2046	偿债能力					
短期借款	27	224	0	0	0	资产负债率	31.4%	43.1%	39.6%	37.1%	34.0%
应付和预收款项	641	1603	1766	1895	2046	流动比率	2.86	1.52	1.73	1.99	2.32
非流动负债	132	200	200	200	200	速动比率	1.71	1.32	1.51	1.76	2.08
长期借款	0	100	100	100	100	每股指标 (元)					
负债合计	800	2027	1966	2095	2246	EPS	0.17	0.24	0.45	0.78	1.14
股东权益	1747	2673	2994	3548	4354	每股净资产	2.72	4.16	4.66	5.52	6.77
股本	256	642	642	642	642	每股经营现金流	0.38	0.77	0.21	0.55	0.93
留存收益	367	494	754	1203	1857	每股经营现金/EPS	2.17	3.22	0.45	0.71	0.82
少数股东权益	130	136	197	302	454	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	2548	4700	4960	5643	6600	PE	101.21	74.38	39.02	22.67	15.55
现金流量表	(百万)					PEG	1.57	1.09	0.54	0.38	0.41
经营活动现金流	114	121	366	374	628	PB	7.02	4.48	4.06	3.50	2.91
其中营运资本减少	395	-396	352	579	821	PS	8.99	6.63	3.84	2.41	1.75
投资活动现金流	-670	-40	9	11	13	EV/EBITDA	21.25	49.81	26.03	15.60	10.83
其中资本支出	26	161	0	0	0	EV/SALES	3.56	6.53	3.76	2.38	1.72
融资活动现金流	800	395	-243	-29	-43	EV/IC	2.81	4.71	4.30	3.58	3.01
净现金总变化	244	476	132	355	598	ROIC-WACC	0.16	0.09	0.14	0.22	0.27

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>