

达实智能 (002421) \ 计算机

——久信签约额翻番，“做精做强做大”发展有序

事件：

4月15日，公司发布2016年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入24.57亿元，比上年同期增长43.58%，归属于上市公司股东的净利润2.75亿元，比上年同期增长80.49%，拟向全体股东每10股派0.3元人民币现金（含税）。

投资要点：

➢ 经营情况：医疗占比明显提升，促使整体毛利率改善

报告期内，公司营收同比增长43.58%，营业利润同比增长83.92%，归母净利润同比增长80.49%，比业绩快报数据更好。其中利润增速明显高于收入增速，主要是因为久信医疗全年并表后，毛利率较高的智慧医疗业务占比从2015年的8.74%提升至16年的31.50%，促使公司的整体毛利率增加了1.76个百分点至30.49%。另外，虽然公司销售期间费用率有所增加，但营业税金及附加占营收较去年降低了1.94%。公司销售期间费用率从15年的13.80%提高至15.05%，主要是管理费用中员工人数薪酬增加、并表及研发费用资本化率降低，加之财务费用中利息收入减少所致。

➢ 智慧医疗：久信签约额翻番，智慧医疗发展前景巨大

公司智慧医疗业务收入7.74亿，同比增长417.28%，其中久信医疗占大头，贡献营收6.19亿。16年，久信营收增长22%，扣非后净利增长18%，超额完成了7200万的业绩承诺，同时，通过上市公司平台对品牌、资金、人才的牵引放大，其签约额较15年实现了翻番，在数字化和净化手术室领域市场份额跃居第一。目前，公司已形成智慧医院解决方案提供能力，标杆项目淮南智慧医疗平台（2.385亿）成功入选第三批PPP示范项目，一期建设已通过验收并正式上线，标志着公司在智慧医疗及医疗大数据方面取得了重大进展，而作为公司最大的单体智慧医院项目——宿州市立医院项目的签约（4.5亿）则彰显了公司的综合实力和竞争优势得到进一步认可，发展前景巨大。

另外，需稍作说明的是，16年公司智慧医疗业务毛利率为35.20%，表面上较15年下滑9.22%，我们认为这主要是15年久信只并表了年底的一个多月，有部分季节因素干扰，从其13、14年全年数据来看，综合毛利率水平在32.11%、33.75%，全年毛利率水平应是有所提高。

➢ 智慧交通：收入持续高增长，合作巨头业务有望再拓展

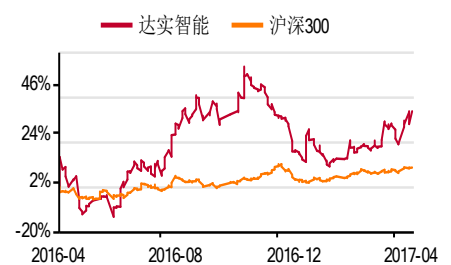
公司智慧交通业务收入4.99亿，同比增长83.77%，16年公司抓住城市轨交发展大机遇，持续巩固其地铁业务领域竞争地位。根据三年行动计划，“十三五”期间轨交发展将进一步提速，公司深耕轨交综合监控、AFC、综合安防、乘客资讯系统以及门禁系统，业务遍布深圳、成都、大连、广州等

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**7.1元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,927/1,405
流通A股市值（百万元）	10,227
每股净资产（元）	1.46
资产负债率（%）	38.40
一年内最高/最低（元）	8.76/4.65

一年内股价相对走势



吴金雅 分析师

执业证书编号：S0590517020001

电话：0510-82833337

邮箱：wujy@glsc.com.cn

相关报告

1、《达实智能（002421）\计算机行业》
 2017.02.27

2、《达实智能（002421）\计算机行业》
 2017.01.11

9个城市，充分受益。16年12月，公司与西班牙CAF集团签署战略合作协议，共同拓展交通信号项目。CAF集团在城市地铁及轻轨车辆、高速动车组及轨道交通信号系统方面优势明显，是世界第五大铁道车辆制造商，公司与国际巨头合作，希望今年获批准入，抓住行业机遇，进一步将业务拓展到信号系统。

➤ **发展有序，维持“推荐”评级**

我们看好公司智慧医疗及智慧轨交业务的有序发展，而其智慧建筑业务虽在16年有所下滑，但其毛利率稳步提升，随着金融IDC等项目的导入有望保持稳健，相信公司在“做精智慧建筑、做强智慧交通、做大智慧医疗”的正确指引下，将形成良好的发展态势。预计其2017-2019年实现EPS为0.20、0.26、0.33元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

轨交建设推进不及预期，医疗PPP订单落地不及预期

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	965.18	395.75	395.13	401.74	657.50	营业收入	1,711.3	2,457.0	3,123.3	4,017.4	5,126.5
应收账款+票据	1,360.3	1,798.3	2,216.9	2,947.7	3,642.8	营业成本	1,219.6	1,707.8	2,182.3	2,799.7	3,574.1
预付账款	78.25	95.16	126.43	157.84	205.06	营业税金及附加	42.33	13.09	16.55	21.29	27.17
存货	294.50	306.82	625.62	570.60	956.49	营业费用	123.42	171.57	215.51	277.20	353.73
其他	70.87	383.98	383.98	383.98	383.98	管理费用	129.19	199.25	249.87	321.39	410.13
流动资产合计	2,769.1	2,980.0	3,748.1	4,461.9	5,845.8	财务费用	-16.50	-0.97	1.84	-2.07	-4.08
长期股权投资	19.40	27.85	27.85	27.85	27.85	资产减值损失	36.21	40.16	28.88	28.88	28.88
固定资产	135.38	167.94	304.76	257.47	210.17	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	161.35	184.11	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-0.60	-1.55	0.00	0.00	0.00
无形资产	46.66	49.56	55.94	55.70	55.47	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,568.5	1,237.2	1,224.7	1,218.9	1,218.9	营业利润	176.45	324.53	428.31	570.96	736.57
非流动资产合计	1,931.3	1,666.7	1,613.3	1,559.9	1,512.3	营业外净收益	14.95	24.97	19.93	19.93	19.93
资产总计	4,700.4	4,646.7	5,361.4	6,021.8	7,358.2	利润总额	191.40	349.50	448.24	590.88	756.50
短期借款	224.31	224.35	0.00	42.72	0.00	所得税	31.48	53.93	44.82	59.09	75.65
应付账款+票据	982.09	978.97	1,429.9	1,660.4	2,284.7	净利润	159.93	295.57	403.42	531.80	680.85
其他	621.01	388.86	538.27	472.77	642.37	少数股东损益	7.29	20.08	27.40	36.12	46.24
流动负债合计	1,827.4	1,592.1	1,968.2	2,175.9	2,927.1	归属于母公司净	152.63	275.50	376.02	495.68	634.61
长期带息负债	100.00	53.18	33.18	13.18	-6.82	主要财务比率					
长期应付款	100.00	25.68	25.68	25.68	25.68		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	200.00	78.87	58.87	38.87	18.87	营业收入	35.49%	43.58%	27.12%	28.63%	27.61%
负债合计	2,027.4	1,671.0	2,027.1	2,214.8	2,945.9	EBIT	-1.39%	96.60%	29.16%	30.85%	27.80%
少数股东权益	136.24	165.35	192.75	228.87	275.11	EBITDA	-0.75%	95.81%	15.28%	29.26%	25.73%
股本	642.48	1,926.7	1,926.7	1,926.7	1,926.7	归属于母公司净	36.30%	80.49%	36.49%	31.82%	28.03%
资本公积	1,400.5	146.41	146.41	146.41	146.41	获利能力					
留存收益	493.81	737.21	1,068.4	1,505.0	2,063.9	毛利率	28.73%	30.49%	30.13%	30.31%	30.28%
股东权益合计	2,673.0	2,975.7	3,334.3	3,807.0	4,412.2	净利率	9.35%	12.03%	12.92%	13.24%	13.28%
负债和股东权益总	4,700.4	4,646.7	5,361.4	6,021.8	7,358.2	ROE	6.02%	9.80%	11.97%	13.85%	15.34%
						ROIC	9.15%	12.22%	12.52%	15.64%	17.11%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	43.13%	35.96%	37.81%	36.78%	40.04%
净利润	160.35	268.17	385.48	513.86	662.92	流动比率	1.52	1.87	1.90	2.05	2.00
折旧摊销	33.00	63.21	24.51	24.51	18.65	速动比率	1.32	1.44	1.39	1.61	1.54
财务费用	-10.95	5.04	1.48	-2.43	-4.44	营运能力					
存货减少	-60.55	-12.33	-318.80	55.02	-385.88	应收账款周转率	1.33	1.44	1.48	1.43	1.48
营运资金变动	-28.46	-377.60	150.55	-597.24	51.62	存货周转率	4.14	5.57	3.49	4.91	3.74
其它	41.43	39.04	28.88	28.88	28.88	总资产周转率	0.36	0.53	0.58	0.67	0.70
经营活动现金流	134.81	-14.46	272.10	22.60	371.74	每股指标(元)					
资本支出	135.92	102.73	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.08	0.14	0.20	0.26	0.33
长期投资	1,404.5	1,439.2	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.07	-0.01	0.14	0.01	0.19
其他	1,500.9	1,002.9	17.93	17.93	17.93	每股净资产	1.32	1.46	1.63	1.86	2.15
投资活动现金流	-39.51	-539.07	17.93	17.93	17.93	估值比率					
债权融资	216.31	32.34	-244.35	22.72	-62.72	市盈率	89.63	49.66	36.38	27.60	21.56
股权融资	349.92	17.09	0.00	0.00	0.00	市净率	5.39	4.87	4.35	3.82	3.31
其他	-171.53	57.31	-46.30	-56.65	-71.20	EV/EBITDA	20.12	33.93	29.12	22.76	17.89
筹资活动现金流	394.70	106.73	-290.65	-33.93	-133.92	EV/EBIT	23.87	40.09	30.71	23.71	18.34
现金净增加额	490.00	-446.72	-0.61	6.61	255.76						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

