

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（研究助理）：

于威业 0755-83558957

Email:yuweiy@cgws.com

从业证书编号:S1070116080110

市场数据

目前股价	7.1
总市值（亿元）	136.80
流通市值（亿元）	99.74
总股本（万股）	192,673
流通股本（万股）	140,485
12个月最高/最低	8.76/4.65

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	3353.19	4479.25	5851.63
(+/-%)	36.47%	33.58%	30.64%
净利润	389.36	525.69	693.09
(+/-%)	41.33%	35.02%	31.84%
摊薄 EPS	0.20	0.27	0.36
PE	35.13	26.02	19.74

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<再获大额订单，综合实力凸显——达实智能（002421）公司动态点评>> 2016-09-27
 <<业绩维持高速增长，轨交医疗助力发展——

业绩符合预期，智慧医疗及智慧交通驱动高增长

——达实智能（002421）公司动态点评

投资建议

公司于4月14日晚间发布2016年年度报告，报告期内公司实现营业总收入24.57亿元，同比增长43.58%；归属于上市公司股东的净利润2.75亿元，同比增长80.49%。公司业绩符合预期，与快报基本相符。业绩高速增长的主要原因是智慧医疗、智慧交通业务大幅增长以及久信医疗自2015年11月起纳入合并报表范围。公司积极通过“内生+外延”的形式，向智慧医疗“软硬”一体化综合方案提供商转型，聚焦PPP模式，形成“智慧医疗+智能交通+智慧建筑”三大动力，布局不会停歇，高速增长仍将持续。预计公司2017-2019年分别实现营业收入33.53亿元、44.79亿元和58.52亿元，实现净利润3.89亿元、5.26亿元和6.93亿元，EPS分别为0.20元、0.27元和0.36元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- 业绩符合预期，智慧交通、智慧医疗业务高速增长。**报告期内，公司的智慧建筑及节能业务、智慧交通业务、智慧医疗业务分别占营业总收入的42.43%、20.30%和31.50%，较2015年分别增长-27.22、4.44和22.76个百分点，其中智慧交通和智慧医疗业务营业收入分别较2015年增长83.77%和417.28%，是推动公司业绩高速增长的主要原因。公司综合毛利率稳步提升，达到30.49%，同比增长1.76个百分点。公司费用率为15.05%，其中管理费用上升0.56个百分点，主要系久信医疗并表及智慧交通、智慧医疗业务快速增长所致。公司的经营性现金流上市以来首次为负（-0.14亿元），主要系客户采用承兑汇票方式支付款项及公司支付的承兑汇票增加所致。
- 智慧医疗订单雄厚，持续高增长可期。**报告期内，公司智慧医疗业务收入为7.74亿元，同比增长417.28%，主要系公司智慧医疗业务的核心竞争力进一步提高及久信医疗全年纳入并表范围所致。公司定位于向医院客户提供“智慧医院”解决方案，通过智能化、医疗净化、机电三大系统解决方案提供医院基础设施与环境建设专业集成与服务，通过整合内外部资源，向医院提供信息化与互联网云医院服务。同时以区域医疗信息化为基础，探索数据及平台运营模式。公司的“智慧医院平台+地方级医疗平台”双平台战略已实现落地，公告的2016年智慧医疗业务中标金额约9.58亿元，达到2016年该业务收入的124%，雄厚的订单规模将继续支撑公司业务快速增长。此外，公司分别与汕头、包头市签订智慧城市战略合作协议，利用PPP等创新模式，促进智慧医疗、智慧医院建设项目落地，该模式有望继续向其他城市复制。

—达实智能（002421）公司动态点评>>

2016-08-25

<<业绩维持高速增长，轨交医疗助力发展—

—达实智能（002421）公司动态点评>>

2016-08-25

- **把握城市轨交建设大发展机遇，智慧交通业务进入爆发期。**2016年5月国家发改委、交通运输部印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，推动1.6万亿城轨投资，大幅超出“十二五”期间的1.1万亿投资，轨交行业进入高景气周期。公司抓住城市轨道交通建设大发展的机遇，2016年公司智慧交通业务实现收入4.99亿元，同比增长83.77%，共计开通5个城市的7条地铁线路，市场份额与业务拓展创历史新高。此外，公司与西班牙CAF信号公司签署战略合作协议，共同开拓公共交通信号项目，2017年有望获得信号系统准入资格，打开新的业绩增长点。
- **斩获数据中心订单，智慧建筑业务持续拓展。**公司的智慧建筑及节能业务收入保持稳定，毛利率同比略有上升。报告期内，公司签约并完成招商证券数据中心项目，订单金额1.18亿元，实现了公司在金融行业单个项目合同金额过亿的突破。公司拥有全方位、定制化的解决方案提供能力，行业领先地位及优势不断巩固，未来稳定增长可期。
- **风险提示：**智慧医疗业务拓展不达预期；订单落地进度不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1711	2457	3353	4479	5852	成长性					
营业成本	1220	1708	2340	3135	4103	营业收入增长	35.5%	43.6%	36.5%	33.6%	30.6%
销售费用	123	172	227	299	386	营业成本增长	41.2%	40.0%	37.0%	34.0%	30.9%
管理费用	129	199	269	356	460	营业利润增长	7.0%	83.9%	45.4%	35.9%	32.6%
财务费用	-16	-1	-1	-5	-7	利润总额增长	9.3%	82.6%	39.8%	34.7%	31.7%
投资净收益	-1	-2	0	0	0	净利润增长	8.2%	84.8%	41.3%	35.0%	31.8%
营业利润	176	325	472	642	851	盈利能力					
营业外收支	15	25	17	17	17	毛利率	28.7%	30.5%	30.2%	30.0%	29.9%
利润总额	191	349	489	658	867	销售净利率	9.3%	12.0%	12.4%	12.5%	12.6%
所得税	31	54	73	99	130	ROE	6.0%	9.8%	12.3%	14.5%	16.4%
少数股东损益	7	20	26	34	44	ROIC	9.9%	13.1%	14.0%	18.1%	19.1%
净利润	153	275	389	526	693	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	7.2%	7.0%	6.8%	6.7%	6.6%
流动资产	2769	2980	3979	4561	6308	管理费用/营业收入	7.5%	8.1%	8.0%	8.0%	7.9%
货币资金	965	396	424	168	549	财务费用/营业收入	-1.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%
应收账款	1439	1894	2655	3422	4517	投资收益/营业利润	-0.3%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	294	307	517	587	858	所得税/利润总额	16.4%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	71	384	384	384	384	应收账款周转率	1.33	1.44	1.41	1.45	1.44
非流动资产	1931	1667	1712	1746	1775	存货周转率	4.14	5.57	4.53	5.34	4.78
固定资产	297	352	404	444	474	流动资产周转率	0.37	0.55	0.61	0.78	0.78
资产总计	4700	4647	5691	6307	8083	总资产周转率	0.36	0.53	0.59	0.71	0.72
流动负债	1827	1410	2085	2204	3326	偿债能力					
短期借款	224	224	0	0	0	资产负债率	43.1%	36.0%	41.2%	39.1%	44.4%
应付和预收款项	1603	1185	2085	2204	3326	流动比率	1.52	1.87	1.75	1.91	1.80
非流动负债	200	261	261	261	261	速动比率	1.32	1.44	1.36	1.50	1.44
长期借款	100	53	53	53	53	每股指标 (元)					
负债合计	2027	1671	2347	2465	3587	EPS	0.08	0.14	0.20	0.27	0.36
股东权益	2673	2976	3345	3842	4496	每股净资产	1.39	1.54	1.74	1.99	2.33
股本	642	1927	1927	1927	1927	每股经营现金流	0.26	-0.23	0.01	-0.13	0.20
留存收益	494	737	1080	1543	2154	每股经营现金/EPS	3.22	-1.62	0.07	-0.49	0.55
少数股东权益	136	165	191	225	269	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	4700	4647	5691	6307	8083	PE	89.63	49.66	35.13	26.02	19.74
现金流量表	(百万)					PEG	1.76	1.38	0.96	0.77	0.64
经营活动现金流	135	-14	394	-101	554	PB	5.39	4.87	4.34	3.78	3.24
其中营运资本减少	-445	629	324	463	626	PS	7.99	5.57	4.08	3.05	2.34
投资活动现金流	-40	-539	-96	-96	-96	EV/EBITDA	19.39	33.40	25.78	19.70	14.76
其中资本支出	103	136	110	110	110	EV/SALES	2.38	5.59	4.03	3.09	2.31
融资活动现金流	395	107	-271	-59	-78	EV/IC	1.99	4.79	4.51	3.68	3.34
净现金总变化	490	-447	28	-255	381	ROIC-WACC	0.10	0.13	0.14	0.18	0.19

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。

于威业: 西南财经大学金融硕士, 2016 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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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

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: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>