

强烈推荐-A (维持)

达实智能 002421.SZ

当前股价: 6.06 元
2017年06月25日

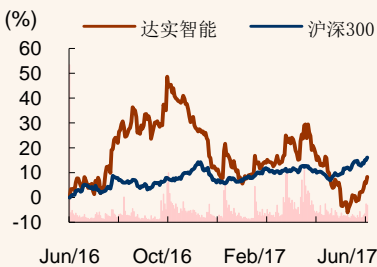
智慧医疗再获大单, 推动公司价值重估

基础数据

上证综指	3158
总股本(万股)	192673
已上市流通股(万股)	141431
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	86
每股净资产(MRQ)	1.5
ROE(TTM)	9.9
资产负债率	35.9%
主要股东	拉萨市达实投资发展
主要股东持股比例	20.77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-1	13
相对表现	-1	-10	-4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《达实智能(002421)——受益粤港澳大湾区建设, 内生外延双轮驱动》2017-04-25

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn

公司再次拿下智慧医疗大单, 转型智慧医疗运营服务的逻辑有了进一步的推进和印证, 该项目的落地将为公司树立标杆示范并促进价值重估, 维持“强烈推荐-A”评级。

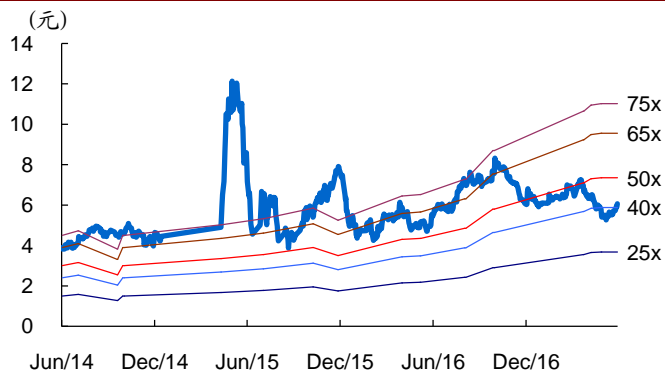
- **事件:** 公司预中标江苏省淮安市洪泽区人民医院异地新建工程 PPP 项目, 项目总投资为 15.71 亿元, 涵盖智慧医院全系统全生命周期建设及运营服务, 预期 2020 年 6 月投入使用。
- **智慧医疗树已成荫, PPP 模式跑马圈地。** 市场对公司的定位或依旧停留在智慧城市系统集成及解决方案提供商, 但公司以智慧城市为切入点, 在智慧建筑和智慧轨交两大现金流业务之外, 已培育起毛利更高且收入周期更长的智慧医疗业务, 公司的智慧医院整体解决方案和区域医疗信息化平台业务均高速增长。16 年公司智慧医疗收入占比已超过 30%, 根据订单情况, 我们预计今年板块业务占比将继续大幅提升。分级诊疗、医联体大势所趋, 提升区域医疗资源的利用效率迫在眉睫, 但任重道远需循序渐进, PPP 模式已经成为圈定区域资源的一种方式。此次预中标的淮安项目是迄今公司在智慧医院建设运营领域单笔金额最大的项目, 涵盖融资、建设、一体化信息智慧管理及后期运营维护等。一方面这是公司技术及资源整合能力的印证, 另一方面这也是公司业务的一个良好的协同点。PPP 模式有利于抢占后续的运营服务权, 公司目前在多个城市公共推广且有明确的“跑马圈地”目标, 淮安的这一大项目亦有利于公司树立标杆示范向其他区域复制推广。
- **未雨绸缪后基建时代, 脚踏实地探寻新生驱动力。** 公司上市 7 年来业绩一直稳健增长, CAGR 达 37%。高管和员工一直在资本上高度参与, 成立以来合计实施 3 次股权激励和 7 次员工持股计划, 14 年 7.68 亿的定增补流和 15 年的定增收购 2.47 亿配套资金均由公司实际控制人和高管认购。虽然当前基建信息化业务仍能保持 30%+ 的增速, 但公司尽早布局医疗大数据应用等以 IT 和数据为基础的运营和服务, 拉长业务现金流周期, 为后基建时代的可持续发展奠定基础。
- **投资建议: 强烈推荐-A。** 预计 17-19 年 EPS 为 0.21/0.26/0.31 元, 对应 PE 为 30/24/20 倍, 公司在手订单充足, 正处在行业的黄金发展期, 业绩确定性高; 未雨绸缪且高管坚定持股彰显动力和信心, 给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 订单落地速度低于预期; 市场竞争加剧毛利率下滑风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1711	2457	3500	4468	5480
同比增长	35%	44%	42%	28%	23%
营业利润(百万元)	176	325	476	601	729
同比增长	7%	84%	47%	26%	21%
净利润(百万元)	153	275	395	494	595
同比增长	36%	80%	43%	25%	20%
每股收益(元)	0.24	0.14	0.21	0.26	0.31
PE	25.5	42.4	29.5	23.7	19.6
PB	1.5	4.2	5.2	4.5	3.8

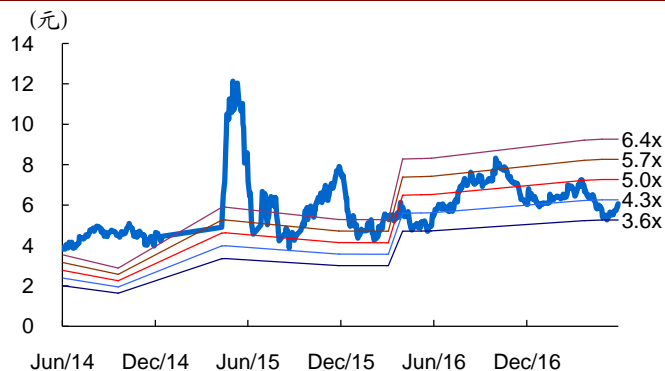
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 达实智能历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 达实智能历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

《达实智能 (002421) —受益粤港澳大湾区建设, 内生外延双轮驱动》, 2017-04-25

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2894	3141	3892	4967	6175
现金	1090	556	252	322	475
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	61	174	248	317	389
应收款项	1229	1537	2161	2759	3384
其它应收款	70	87	124	158	194
存货	295	307	425	540	664
其他	149	479	682	871	1069
非流动资产	1949	1690	1708	1718	1724
长期股权投资	19	28	28	28	28
固定资产	135	168	193	210	221
无形资产	47	50	45	40	36
其他	1748	1445	1442	1440	1439
资产总计	4844	4831	5600	6685	7899
流动负债	1952	1754	3062	3737	4461
短期借款	224	224	1251	1513	1793
应付账款	765	851	1208	1536	1890
预收账款	159	72	102	130	160
其他	804	607	502	558	618
长期负债	218	101	101	101	101
长期借款	100	53	53	53	53
其他	118	48	48	48	48
负债合计	2171	1855	3163	3838	4562
股本	642	1927	1927	1927	1927
资本公积金	1401	146	146	146	146
留存收益	494	737	169	544	991
少数股东权益	136	165	194	230	274
归属于母公司所有者权益	2537	2810	2242	2617	3064
负债及权益合计	4844	4831	5600	6685	7899

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	137	(15)	(63)	98	208
净利润	153	275	395	494	595
折旧摊销	33	63	66	74	79
财务费用	(11)	5	49	84	99
投资收益	1	2	2	2	2
营运资金变动	(39)	(375)	(618)	(603)	(622)
其它	1	15	42	48	56
投资活动现金流	(40)	(539)	(88)	(88)	(88)
资本支出	(136)	(103)	(86)	(86)	(86)
其他投资	96	(436)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流	395	107	(153)	60	32
借款变动	(305)	467	859	263	279
普通股增加	387	1284	0	0	0
资本公积增加	406	(1254)	0	0	0
股利分配	(128)	(321)	(963)	(119)	(148)
其他	35	(70)	(49)	(84)	(99)
现金净增加额	492	(447)	(304)	70	153

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1711	2457	3500	4468	5480
营业成本	1220	1708	2426	3083	3794
营业税金及附加	42	13	19	24	29
营业费用	123	172	244	312	383
管理费用	129	199	284	362	444
财务费用	(17)	(1)	49	84	99
资产减值损失	36	40	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	176	325	476	601	729
营业外收入	16	25	25	25	25
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	191	350	501	626	754
所得税	31	54	77	96	116
净利润	160	296	424	530	638
少数股东损益	7	20	29	36	43
归属于母公司净利润	153	275	395	494	595
EPS (元)	0.24	0.14	0.21	0.26	0.31

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	35%	44%	42%	28%	23%
营业利润	7%	84%	47%	26%	21%
净利润	36%	80%	43%	25%	20%
获利能力					
毛利率	28.7%	30.5%	30.7%	31.0%	30.8%
净利率	8.9%	11.2%	11.3%	11.0%	10.9%
ROE	6.0%	9.8%	17.6%	18.9%	19.4%
ROIC	4.5%	8.0%	11.9%	13.1%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	44.8%	38.4%	56.5%	57.4%	57.7%
净负债比率	6.7%	9.2%	23.3%	23.4%	23.4%
流动比率	1.5	1.8	1.3	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.6	1.1	1.2	1.2
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	4.5	5.7	6.6	6.4	6.3
应收帐款周转率	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
应付帐款周转率	2.0	2.1	2.4	2.2	2.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.24	0.14	0.21	0.26	0.31
每股经营现金	0.21	-0.01	-0.03	0.05	0.11
每股净资产	3.95	1.46	1.16	1.36	1.59
每股股利	0.50	0.50	0.06	0.08	0.09
估值比率					
PE	25.5	42.4	29.5	23.7	19.6
PB	1.5	4.2	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	33.1	16.5	10.5	8.2	6.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。