

达实智能 (002421) \ 计算机

——医疗、建筑是亮点，“千年大计”促发展

事件：

8月3日，公司发布2017半年报。报告期内，公司实现营业收入115527.48万元，较上年同期增长16.37%；归属于上市公司股东净利润10355.98万元，较上年同期增长30.33%。同时，公司预计2017年1-9月归属于上市公司股东净利润为18601.14~23674.18万元，同比增长10%~40%。

投资要点：

➤ 净利增速符合预期，毛利率略有下滑，医疗及建筑业务是亮点

报告期内，公司营收同比增长16.37%，营业利润同比增长14.74%，归母净利润同比增长30.33%，净利增速符合预期，主要是由营业外收入贡献及少数股东损益减少所致。其中，17H1少数股东损益282万，较去年同期的967万大幅减少71%，主要原因在于达实联欣（51%股权）利润较去年同期有所下降。分业务看，建筑及医疗是亮点，公司智慧建筑业务收入6.61亿，同比增长43.05%；智慧医疗业务收入4.06亿，同比更是大增111.70%，但两者毛利率均有所下滑，导致公司整体毛利率下滑2.05%。

➤ 医疗大单再创记录，参设保险公司，探索运营新蓝海

公司把握PPP新机遇，转变原订单型销售模式向后端运营服务拓展，拟出资6亿元参设泰山健康保险，探索数据变现新蓝海，智慧医疗产业链布局不断完善。报告期内，久信医疗实现营收2.76亿，同比增长54%，净利润0.20亿，同比增长74%，母公司与久信两者医疗业务同时大增，表明公司并购整合卓有成效，共赢局面喜人。同时，继淮南、宿州项目后，公司再次斩获江苏淮安洪泽区人民医院异地新建工程PPP项目，总投资15.7亿元，涵盖智慧医院全系统全生命周期建设及运营服务，订单额度再超历史记录，有望进一步巩固公司智慧医疗竞争地位，加快业务全国复制。

➤ 积极拓展京津冀业务，并设雄安子公司，紧抓“千年大计”机遇

公司积极拓展京津冀业务，与石家庄轨道交通公司签订战略合作协议，有望促进轨交业务回暖（2017H1轨交收入下滑79%）。同时，拟投资5亿元在雄安设全资子公司，紧抓“千年大计”机遇，贴近市场，以创新满足新区“建设绿色智慧新城、打造绿色交通体系、提供优质公共服务”需求。

➤ 坚定看好，维持“推荐”评级

我们看好公司在“做精智慧建筑、做强智慧交通、做大智慧医疗”的正确指引下，各业务协同效应逐步显现，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：

短期减持压力，轨交建设推进不及预期，医疗订单落地不及预期

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：**5.82元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,927/1,410
流通A股市值（百万元）	8,231
每股净资产（元）	1.50
资产负债率（%）	39.97
一年内最高/最低（元）	8.72/5.24

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》
《净利增速显著高于营收，上半年预告彰显信心》
- 2、《达实智能 (002421) \ 计算机行业》
《久信签约额翻倍，“做精做强做大”发展有序》
- 3、《达实智能 (002421) \ 计算机行业》
《借医疗、轨交机遇，促业绩快速增长》

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	406.99	401.74	657.24	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	3,759.9	4,461.9	5,845.5	财务费用	-16.50	-0.97	1.78	-2.35	-4.30
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	24.00	25.20	24.00
固定资产	135.38	167.94	277.85	202.44	128.23	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	53.74	51.30	48.86	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	1,209.2	1,187.8	1,172.3	营业利润	176.45	324.53	433.25	574.92	741.68
非流动资产合计	1,931.3	1,666.7	1,568.6	1,469.4	1,377.3	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	5,328.6	5,931.3	7,222.8	利润总额	191.40	349.50	453.18	594.85	761.60
短期借款	224.31	224.35	0.00	30.03	0.00	所得税	31.48	53.93	67.98	89.23	114.24
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	385.20	505.62	647.36
其他	621.01	388.86	538.27	472.77	642.37	少数股东损益	7.29	20.08	9.44	12.64	16.18
流动负债合计	1,827.4	1,592.1	1,968.2	2,163.2	2,927.1	归属于母公司净	152.63	275.50	375.77	492.98	631.18
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	2,202.1	2,945.9	EBIT	-1.39%	96.60%	30.57%	30.25%	27.83%
少数股东权益	136.24	165.35	174.79	187.43	203.61	EBITDA	-0.75%	95.81%	28.50%	26.02%	23.86%
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%	36.40%	31.19%	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	1,053.6	1,468.6	2,000.1	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	3,301.5	3,729.2	4,276.9	净利率	9.35%	12.03%	12.33%	12.59%	12.63%
负债和股东权益总	4,700.4	4,646.7	5,328.6	5,931.3	7,222.8	ROE	6.02%	9.80%	12.02%	13.92%	15.50%
						ROIC	9.15%	12.40%	11.95%	15.07%	16.66%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债	43.13%	35.96%	38.04%	37.13%	40.79%
净利润	160.35	268.17	368.27	488.68	630.42	流动比率	1.52	1.87	1.91	2.06	2.00
折旧摊销	33.00	63.21	74.02	74.02	68.16	速动比率	1.32	1.44	1.40	1.62	1.54
财务费用	-10.95	5.04	1.42	-2.71	-4.66	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	24.00	25.20	24.00	总资产周转率	0.36	0.53	0.59	0.68	0.71
经营活动现金流	134.81	-14.46	299.46	42.97	383.66	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	0.16	0.02	0.20
其他	1,500.9	1,002.9	16.94	16.94	16.94	每股净资产	1.32	1.46	1.62	1.84	2.11
投资活动现金流	-39.51	-539.07	16.94	16.94	16.94	估值比率					
债权融资	216.31	32.34	-244.35	10.03	-50.03	市盈率	73.47	40.70	29.84	22.75	17.77
股权融资	349.92	17.09	0.00	0.00	0.00	市净率	4.42	3.99	3.59	3.17	2.75
其他	-171.53	57.31	-60.80	-75.19	-95.07	EV/EBITDA	16.21	27.94	21.40	17.16	13.64
筹资活动现金流	394.70	106.73	-305.15	-65.16	-145.10	EV/EBIT	19.23	33.01	24.89	19.31	14.87
现金净增加额	490.00	-446.72	11.24	-5.25	255.50						

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