

达实智能 (002421)

利润快速增长，酒店业务有望超预期

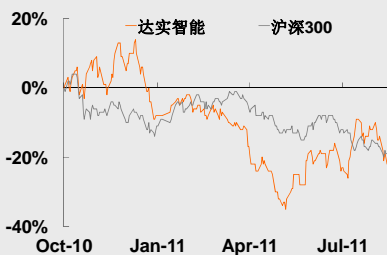
推荐 (维持)

现价: 19.17 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.chn-das.com
大股东/持股	深圳市达实投资发展有限公司/15.29%
实际控制人/持股	刘磅/18.29%
总股本(百万股)	101
流通 A 股(百万股)	61
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	19.44
流通 A 股市值(亿元)	11.61
每股净资产(元)	5.83
资产负债率(%)	25.5

行情走势图



相关研究报告

达实智能 立足建筑智能，布局建筑节能 (2011.09.28)

证券分析师

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

■ 业绩符合预期

公司 2011 年 1 至 9 月份实现营业收入 3.33 亿元，同比增长 28.8%，实现归属于上市公司股东的净利润 2864 万元，同比增长 41.7%，符合预期。

■ 公司 1-3 季度营业状况和盈利水平符合预期，利润率有所提高。

公司 3Q 实现营收 1.22 亿元，同比去年增长 12.98%，归属于上市公司股东净利润 1399 万元，同比增长 42.88%。剔除非经常性损益后的营业利润同比增长 27.5%，利润率有所提高，主要是由于下属子公司业务结构调整从而使毛利率提升。我们认为，公司的利润率有望维持，公司业务增速未来有望维持在 40%-60% 左右。

■ 各项业务稳定发展，酒店智能业务今年业绩有望超预期。

地铁智能化的综合监控领域，从各地已确认的订单看，我们维持之前的判断，即此类项目对候选公司的资质有较严格的限制，行业壁垒较高。我们认为，各城市地铁项目对综合监控承接方的严格筛选将会维持目前的行业壁垒，行业利润率可以维持。酒店智能化领域，受益于公司与知名酒店集团及酒店投资商的良好合作关系，扩张情况良好，今年业绩有望超预期。节能业务作为公司今年着重支持的模块，也存在签单量超预期的可能。

■ 子公司业务利润率较高，业绩贡献逐步显现。

公司收购的深圳达实信息技术有限公司已经完成平稳过渡，开始逐步稳定贡献利润。子公司从事业务主要为 IC 卡读写设备及物业租金，半年报显示，IC 卡读写设备毛利率在 60% 以上，且该业务已经形成稳定的销售渠道，我们预计子公司未来对公司的贡献将会稳步增长。

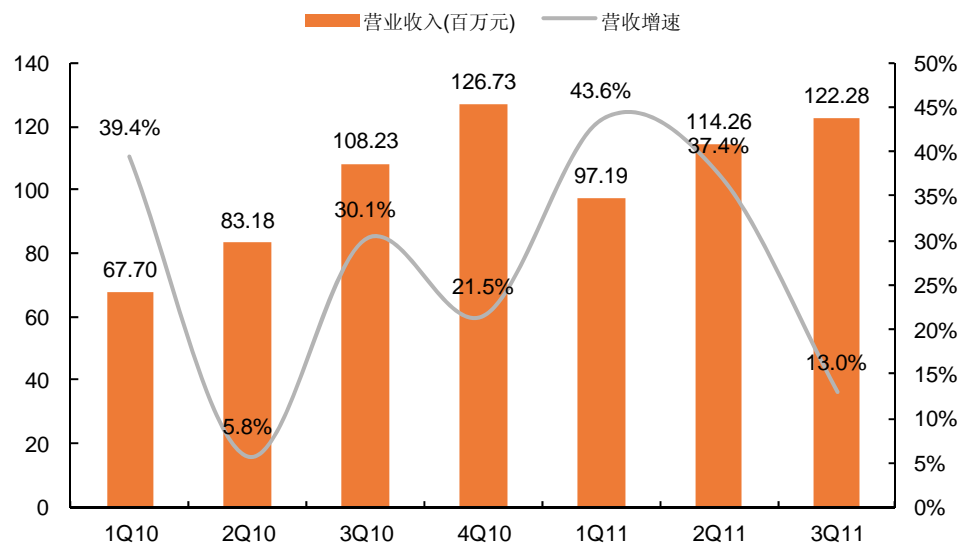
■ 维持“推荐”评级。

公司经营良好，各项业务增长稳健。我们预计公司 11、12、13 年的 EPS 分别为 0.45、0.66、0.90 元，对应 10 月 25 日收盘价 18.98 元动态 PE 为 42、29、21 倍，维持“推荐”的评级。

■ 风险提示：大额地铁订单波动影响公司业绩

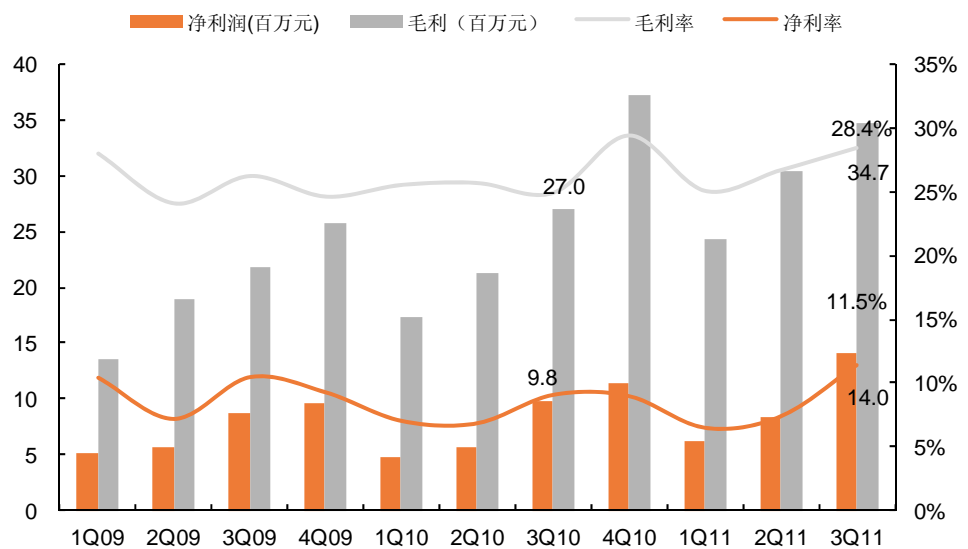
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	315	386	538	780	1155
YoY(%)	19.0	22.6	39.4	45.0	48.0
净利润(百万元)	29	32	46	67	92
YoY(%)	48.6	8.5	45.5	45.5	37.0
毛利率(%)	25.4	26.6	25.7	25.1	24.5
净利率(%)	9.2	8.2	9.7	8.6	7.9
ROE(%)	20.5	5.6	7.5	9.9	11.9
EPS(摊薄/元)	0.29	0.31	0.45	0.66	0.90
P/E(倍)	66	61	39	29	21
P/B(倍)	13.6	3.4	3.2	2.9	2.5

图表1 3Q11营收增速13.0%，增速有所下滑



资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 利润水平逐年上升，3Q11净利率水平创历史高点



资料来源：公司公告、平安证券研究所

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	284	730	764	961	1220	营业收入	315	386	538	780	1155
现金	96	447	363	379	355	营业成本	235	283	400	584	872
应收账款	87	132	180	261	386	营业税金及附加	9	12	16	23	35
其他应收款	6	12	15	22	33	营业费用	24	34	40	59	87
预付账款	28	31	40	58	87	管理费用	12	20	27	39	58
存货	64	106	160	234	349	财务费用	4	0	2	-2	-2
其他流动资产	3	2	5	7	10	资产减值损失	2	1	1	1	1
非流动资产	20	178	185	209	260	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	18	50	63	90	144	营业利润	29	36	52	76	104
无形资产	0	0	1	1	2	营业外收入	5	6	4	4	4
其他非流动资产	2	127	122	118	114	营业外支出	0	4	4	4	4
资产总计	304	907	949	1170	1481	利润总额	34	37	52	76	104
流动负债	159	344	339	494	713	所得税	5	6	6	9	13
短期借款	50	96	0	0	0	净利润	29	32	46	67	92
应付账款	62	106	148	216	323	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	48	142	191	278	390	归属母公司净利润	29	32	46	67	92
非流动负债	2	0	0	0	0	EBITDA	37	41	62	86	121
长期借款	2	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.40	0.45	0.66	0.90
其他非流动负债	0	0	0	0	0						
负债合计	162	344	339	494	713	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	1	1	1	会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	58	78	101	101	101	成长能力					
资本公积	14	383	360	360	360	营业收入	19.0%	22.6%	39.4%	45.0%	48.0%
留存收益	70	102	148	215	306	营业利润	40.2%	21.9%	46.0%	45.5%	37.0%
归属母公司股东权益	142	563	609	676	767	归属于母公司净利	48.6%	8.5%	45.5%	45.5%	37.0%
负债和股东权益	304	907	949	1170	1481	获利能力					
						毛利率(%)	25.4%	26.6%	25.7%	25.1%	24.5%
						净利率(%)	9.2%	8.2%	8.5%	8.6%	7.9%
						ROE(%)	20.5%	5.6%	7.5%	9.9%	11.9%
						ROIC(%)	29.2%	32.5%	36.0%	35.2%	29.6%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.2%	37.9%	35.8%	42.2%	48.1%
						净负债比率(%)	32.30%	28.25%	0.29%	0.20%	0.14%
						流动比率	1.78	2.12	2.25	1.95	1.71
						速动比率	1.38	1.81	1.78	1.47	1.22
						营运能力					
						总资产周转率	1.20	0.64	0.58	0.74	0.87
						应收账款周转率	4	3	3	3	3
						应付账款周转率	3.96	3.37	3.15	3.21	3.24
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.31	0.45	0.66	0.90
						每股经营现金流(最)	0.31	0.31	0.29	0.49	0.43
						每股净资产(最新摊)	1.40	5.55	6.00	6.66	7.57
						估值比率					
						P/E	66.09	60.89	41.85	28.76	20.99
						P/B	13.56	3.42	3.16	2.85	2.51
						EV/EBITDA	40	35	24	17	12

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	32	32	29	49	43
净利润	29	32	46	67	92
折旧摊销	3	5	8	11	18
财务费用	4	0	2	-2	-2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-5	-6	-28	-31	-71
其他经营现金流	1	1	2	4	6
投资活动现金流	-10	-82	-15	-36	-70
资本支出	10	13	18	38	72
长期投资	0	-68	-4	-3	-3
其他投资现金流	0	-137	-1	-1	-1
筹资活动现金流	14	387	-98	2	2
短期借款	34	46	-96	0	0
长期借款	2	-2	0	0	0
普通股增加	0	20	23	0	0
资本公积增加	0	370	-23	0	0
其他筹资现金流	-21	-46	-2	2	2
现金净增加额	36	337	-84	16	-24

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257