

达实智能 (002421)

业绩符合预期，未来看细分行业精耕

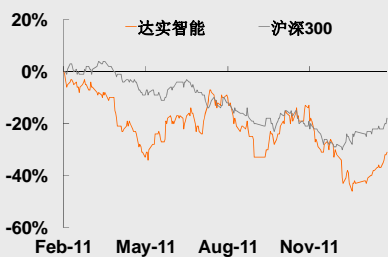
推荐 (维持)

现价: 16.80 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
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/29.9%
实际控制人/持股	刘磅/18.39%
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)	17.04
流通 A 股市值(亿元)	10.18
每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	26.6

行情走势图



证券分析师

张海 投资咨询资格编号
S1060511100001
0755-22621123
zhanghai376@pingan.com.cn

周紫光 投资咨询资格编号
S1060110080002
0755-22621372
zhouziguang157@pingan.com.cn

研究助理

刘兴华 一般证券从业资格编号
S1060111080156
0755-22622361
liuxinghua@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 年实现营业收入 5.31 亿元，同比增长 37.51%，实现归属于上市公司股东的净利润 4496 万元，同比增长 42.41%，符合我们的预期。

■ 及时调整战略应对行业变化，实现收入按预期增长

2011 年公司分项业务收入中建筑智能化及节能业务收入达 4.4 亿，占全年营业收入的 84%。由于 2011 年宏观经济及政策面对住宅地产的影响，建筑智能化整体增速放缓。但公司及时选择受影响较小的公共建筑及商业建筑作为主攻方向，尤其在高端酒店领域实现签约额翻番。我们认为，公司在建筑智能化领域采取的沿细分行业发展的模式有助于避开受压的住宅建筑智能市场，有望借助于轨道交通、高端酒店及公共建筑的智能化需求实现持续快速增长。

■ 毛利率维持稳定，轨道交通和能源站模式有望降低费用率

公司 2011 年整体毛利率 26.62%，与 2010 年持平。轨道交通的集中招标模式可以有效控制项目销售费用支出；能源站模式有助于将单个小金额能源改造项目变为整体的“设计-建设-运营”项目，扩大收入规模的同时有效提升人均产出。我们认为，公司对此类项目的战略倾斜有助于避开低端市场的激励竞争，维持利润率稳定。

■ 未来发展看轨交、高端酒店智能化及能源站

尽管建筑智能化行业调整预期仍然存在，但我们认为轨道交通、高端酒店及公共建筑是其中增长较为确定的子行业。公司在轨交综合监控领域具有技术、资质及项目经验壁垒，在高端酒店领域具有良好的合作商关系。能源站模式有效解决了建筑节能单位项目金额小的短板，未来有望实现签约金额的爆发式增长。

■ 维持“推荐”评级。

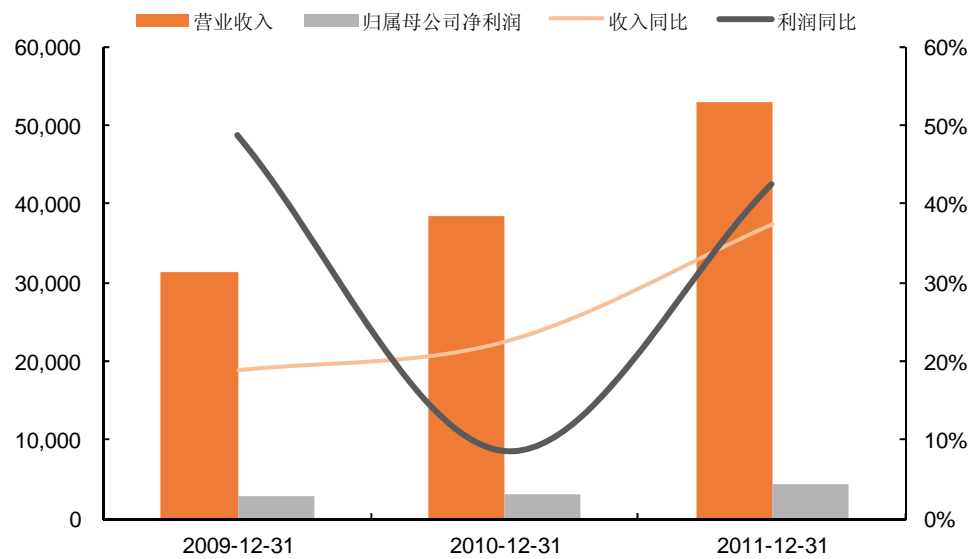
预计公司 12、13 年的 EPS 分别为 0.65、0.93 元，对应 2 月 28 日收盘价动态 PE 为 26、18 倍，维持“推荐”的评级。

■ 催化剂及风险提示：

1、大额订单落实；2、宏观经济调整超预期

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	386	531	728	960	1,268
YoY(%)	22.6	37.5	37.1	32.0	32.0
净利润(百万元)	32	45	66	94	132
YoY(%)	8.5	42.4	46.8	42.7	40.1
毛利率(%)	26.6	26.6	27.7	28.1	28.5
净利率(%)	8.2	8.5	9.1	9.8	10.4
ROE(%)	5.6	7.4	9.8	12.3	14.7
EPS(摊薄/元)	0.31	0.44	0.65	0.93	1.30
P/E(倍)	54	38	26	18	13
P/B(倍)	3.0	2.8	2.5	2.2	1.9

图表1 近三年主营收入及净利润保持稳定增长



资料来源: Wind、平安证券研究所

“十二五”城市轨道交通领域站上智能化市场容量约 100 亿。根据现有城市地铁站、线数据，地铁线站比约为 1.5-1.6 公里/站，预计至 2015 年全国有地铁站 1900-2000 站。以每站 600 万的智能化投资计算，至 2015 年地铁站上智能化投资约 60 亿。

图表2 城市轨道交通站上智能化未来市场容量

	2011 年		至 2015 年		至 2020 年	
	线路长	站点数	线路长	站点数	线路长	站点数
保守估计	1548	1002	3000	1875	7000	4375
乐观估计	1548	1002	3000	2000	7000	4667
市场容量						
保守估计 (亿)			52.38		202.38	
乐观估计 (亿)			59.88		219.9	

资料来源: 平安证券研究所整理

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	730	640	891	1110	1371
现金	447	301	357	408	446
应收账款	132	180	243	321	424
其他应收款	12	13	21	28	36
预付账款	31	21	53	69	91
存货	106	111	210	276	362
其他流动资产	2	14	7	9	11
非流动资产	178	189	207	227	272
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	50	63	75	100	150
无形资产	0	0	1	1	2
其他非流动资产	127	126	131	125	121
资产总计	907	829	1098	1337	1643
流动负债	344	221	423	568	742
短期借款	96	0	0	0	0
应付账款	106	135	195	255	335
其他流动负债	142	85	228	313	407
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	344	221	423	568	742
少数股东权益	0	0	1	1	1
股本	78	101	101	101	101
资本公积	383	360	360	360	360
留存收益	102	147	213	307	439
归属母公司股东权益	563	608	674	768	900
负债和股东权益	907	829	1098	1337	1643

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	32	8	87	84	106
净利润	32	45	66	94	132
折旧摊销	5	16	11	16	24
财务费用	0	-4	-2	-2	-2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-6	-61	7	-28	-53
其他经营现金流	1	11	5	4	5
投资活动现金流	-82	-14	-33	-36	-70
资本支出	13	22	18	38	72
长期投资	-68	0	11	-3	-3
其他投资现金流	-137	8	-4	-1	-1
筹资活动现金流	387	-135	3	2	2
短期借款	46	-96	0	0	0
长期借款	-2	0	0	0	0
普通股增加	20	23	0	0	0
资本公积增加	370	-23	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-39	3	2	2
现金净增加额	337	-142	56	51	38

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	386	531	728	960	1268
营业成本	283	389	526	690	906
营业税金及附加	12	15	22	29	38
营业费用	34	43	65	84	108
管理费用	20	29	39	49	63
财务费用	0	-4	-2	-2	-2
资产减值损失	1	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	36	52	73	106	150
营业外收入	6	2	4	4	4
营业外支出	4	2	1	1	1
利润总额	37	52	76	109	153
所得税	6	7	10	14	21
净利润	32	45	66	94	132
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	32	45	66	94	132
EBITDA	41	64	82	119	172
EPS (元)	0.40	0.44	0.65	0.93	1.30

主要财务比率

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力					
营业收入	22.6%	37.5%	37.1%	32.0%	32.0%
营业利润	21.9%	43.8%	41.7%	44.6%	41.9%
归属于母公司净利润	8.5%	42.4%	46.8%	42.7%	40.1%
获利能力					
毛利率(%)	26.6%	26.6%	27.7%	28.1%	28.5%
净利率(%)	8.2%	8.5%	9.1%	9.8%	10.4%
ROE(%)	5.6%	7.4%	9.8%	12.3%	14.7%
ROIC(%)	32.5%	20.2%	29.7%	35.2%	36.2%
偿债能力					
资产负债率(%)	37.9%	26.6%	38.5%	42.5%	45.2%
净负债比率(%)	28.25%	0.00%	0.24%	0.18%	0.13%
流动比率	2.12	2.90	2.11	1.95	1.85
速动比率	1.81	2.40	1.61	1.47	1.36
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.61	0.76	0.79	0.85
应收账款周转率	3	3	3	3	3
应付账款周转率	3.37	3.22	3.19	3.07	3.07
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.44	0.65	0.93	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.08	0.86	0.83	1.04
每股净资产(最新摊薄)	5.55	5.99	6.65	7.57	8.88
估值比率					
P/E	53.96	37.89	25.80	18.08	12.91
P/B	3.03	2.80	2.53	2.22	1.89
EV/EBITDA	32	20	16	11	8

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 2012 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