

# 达实智能 (002421)

公司研究/点评报告

## 加强产业链布局，新利润增长点逐渐开启

——达实智能三季度点评

民生精品---点评报告/建筑工程行业

2013年10月29日

### 一、事件概述

公司公告 2013 年三季度报，1-9 月实现营业收入 6.67 亿元，同比增长 29.67%，归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元，同比增长 22.67%，基本每股收益 0.26 元。同时公司预告 2013 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 0%-30%。

### 二、分析与判断

#### ► 业绩符合预期，三季度业绩减速源于并表基数变化

公司三季度单季收入增长 15.19%，归属于上市公司股东的净利润增长 4.26%。三季度对比上半年业绩减速，主要是因为去年三季度基数较高，并且去年收购的北京德润和上海联欣在去年三季度已开始并表，使得上半年业绩具有并表效应。如果上半年扣除并表效应，上半年收入和净利增长分别为 27.72% 和 23.79%。同时 2 家非全资子公司因纳入合并报表的期间不同导致本报告期并入的净利润增加所致。同时，如果扣除非经常性损益的影响，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润三季度单季则增长了 18.84%。

#### ► 外延式发展推动产业链完善，期待产业链布局进一步开启新的利润增长点

公司在去年收购上海联欣进入上海市场并打通强电领域，收购启迪德润进入认证领域，逐步推动公司产业链完善。虽然在 13 年公司适当放缓外延式发展节奏，但以资本促进公司战略与产业布局的方向不会改变，内生式增长与外延式发展并重的战略不会动摇，我们预计外延收购战略将进一步发展。公司针对轨道交通、绿色智慧医院、绿色数据中心、智慧城市等细分市场增速较快的行业，推出了多种业务模式与产品，使公司服务于客户全生命周期节能服务的范围得以拓展，新的利润增长点逐渐开启，例如轨道交通已经签订约 2 亿订单，随着其他细分市场的开拓，公司新的利润增长点将得到开启。

#### ► 建筑智能节能市场空间巨大，公司领先地位明显，十分看好中长期发展

智慧城市是新型城镇化重要内容，新型城镇化聚焦智慧城市，智慧城镇化将逐步取代粗放城镇化。我们认为随着新型城镇化高度重视智慧城市、绿色建筑的建设，在以新型城镇化、智慧城市为代表的城市运转升级运动中，智能建筑将发挥巨大的作用，整个行业进入黄金发展期。预计 2013-2015 年智能建筑年均投资规模将达 1200-1500 亿，2015 年整个节能服务产业年产值将突破 3000 亿元。而目前行业集中度较低，虽然从事本行业中游的本土企业数量众多，但规模一般较小竞争力弱，公司领先优势明显，十分看好公司中长期发展。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2013-2015 年归属母公司股东净利润分别为 1.00 亿、1.34 亿、1.78 亿，同比增长 28%、34%、33%；全面摊薄后 EPS 为 0.48、0.64、0.85 元。维持公司强烈推荐投资评级，合理估值 22-25 元，对应 2014 年 EPS 35-39 倍 PE。

### 四、风险提示

宏观经济系统风险，业绩低于预测风险。

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2012A  | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)       | 82,407 | 107,038 | 144,060 | 190,769 |
| 增长率(%)          | 55.3%  | 29.9%   | 34.6%   | 32.4%   |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 7780   | 9983    | 13401   | 17832   |
| 增长率(%)          | 73.0%  | 28.3%   | 34.2%   | 33.1%   |
| 每股收益(元)         | 0.37   | 0.48    | 0.64    | 0.85    |
| PE              | 46     | 36      | 27      | 20      |
| PB              | 4.1    | 4.2     | 2.9     | 3.6     |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**强烈推荐**

维持评级

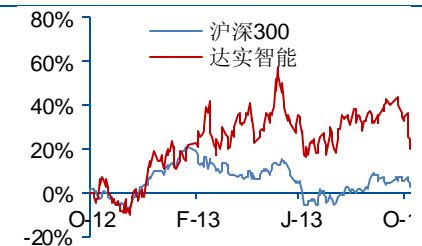
合理估值：

22-25 元

#### 交易数据 (2013-10-28)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元)       | 17.19       |
| 近 12 个月最高/最低 | 20.74/12.11 |
| 总股本(百万股)     | 202.00      |
| 流通股本(百万股)    | 209.00      |
| 流通股比例(%)     | 99          |
| 总市值(亿元)      | 34.67       |
| 流通市值(亿元)     | 35.89       |

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S0100511060001

电话：(86755)22662099

Email: [wangxiaoyong@mszq.com](mailto:wangxiaoyong@mszq.com)

分析师：神爱前

执业证书编号：S0100512120001

电话：(86755)22662072

Email: [shenaiqian@mszq.com](mailto:shenaiqian@mszq.com)

#### 相关研究

1.《建筑智能工程行业深度报告—新型城镇化聚焦智慧城市，智能建筑迎来黄金期》  
2013.10.22

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表          |        |         |         |         |
|--------------|--------|---------|---------|---------|
| 项目 (百万元)     | 2012A  | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
| 一、营业总收入      | 82,407 | 116,371 | 156,801 | 189,028 |
| 减：营业成本       | 57,054 | 80,669  | 108,447 | 55,579  |
| 营业税金及附加      | 2335   | 3298    | 4444    | 14,014  |
| 销售费用         | 5646   | 7913    | 10584   | 14,014  |
| 管理费用         | 5090   | 7099    | 9565    | 12,457  |
| 财务费用         | (372)  | 47      | 47      | 47      |
| 资产减值损失       | 1025   | 600     | 600     | 600     |
| 加：投资收益       | 0      | 3       | 4       | 4       |
| 二、营业利润       | 11626  | 16746   | 23116   | 31,418  |
| 加：营业外收支净额    | 899    | 899     | 899     | 899     |
| 三、利润总额       | 12525  | 17644   | 24015   | 32317   |
| 减：所得税费用      | 2215   | 3088    | 4203    | 5655    |
| 四、净利润        | 10309  | 14557   | 19812   | 26661   |
| 归属于母公司的利润    | 7780   | 10985   | 14952   | 20120   |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.37   | 0.53    | 0.72    | 0.96    |
| 主要财务指标       |        |         |         |         |
| 项目           | 2012A  | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
| EV/EBITDA    | -14.6  | -9.9    | -7.2    | -5.5    |
| 成长能力:        |        |         |         |         |
| 营业收入同比       | 55.3%  | 41.2%   | 34.7%   | 32.4%   |
| 营业利润同比       | 125.7% | 44.0%   | 38.0%   | 35.9%   |
| 净利润同比        | 73.0%  | 41.2%   | 36.1%   | 34.6%   |
| 营运能力:        |        |         |         |         |
| 应收账款周转率      | 2.9    | 2.6     | 2.6     | 2.6     |
| 存货周转率        | 4.9    | 5.5     | 5.4     | 5.4     |
| 总资产周转率       | 0.7    | 0.7     | 0.9     | 0.9     |
| 盈利能力与收益质量:   |        |         |         |         |
| 毛利率          | 30.8%  | 30.7%   | 30.8%   | 31.0%   |
| 净利率          | 9.4%   | 9.4%    | 9.5%    | 9.7%    |
| 总资产净利率 ROA   | 5.4%   | 8.8%    | 9.6%    | 11.9%   |
| 净资产收益率 ROE   | 10.1%  | 11.9%   | 16.4%   | 15.1%   |
| 资本结构与偿债能力:   |        |         |         |         |
| 流动比率         | 1.9    | 1.9     | 1.9     | 1.9     |
| 资产负债率        | 36.8%  | 41.3%   | 47.0%   | 43.5%   |
| 长期借款/总负债     | 0.0%   | 0.0%    | 0.3%    | 0.3%    |
| 每股指标 (元)     |        |         |         |         |
| 每股收益         | 0.37   | 0.53    | 0.72    | 0.96    |
| 每股经营现金流量     | 0.50   | 0.85    | 0.66    | 0.96    |
| 每股净资产        | 3.69   | 4.40    | 4.37    | 6.37    |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

| 资产负债表            |                |                |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 项目 (百万元)         | 2012A          | 2013E          | 2014E          | 2015E          |
| 货币资金             | 23205          | 36732          | 43029          | 55579          |
| 应收票据             | 758            | 1070           | 1442           | 1910           |
| 应收账款             | 38243          | 51215          | 69008          | 91375          |
| 预付账款             | 1967           | 2781           | 3738           | 4936           |
| 其他应收款            | 1956           | 2763           | 3723           | 4929           |
| 存货               | 12,056         | 17,046         | 22,915         | 30,259         |
| 其他流动资产           | 1983           | 2786           | 3744           | 4942           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>78,235</b>  | <b>111,646</b> | <b>143,894</b> | <b>189,028</b> |
| 长期股权投资           | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 固定资产             | 7,942          | 7,943          | 7,943          | 7,943          |
| 在建工程             | 1803           | 1803           | 1803           | 1803           |
| 无形资产             | 212            | 191            | 172            | 155            |
| 其他非流动资产          | 35491          | 36812          | 20207          | 38132          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>43,645</b>  | <b>44,945</b>  | <b>28,322</b>  | <b>46,230</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>121,879</b> | <b>156,591</b> | <b>172,216</b> | <b>235,257</b> |
| 短期借款             | 0              | 5,000          | 5,000          | 5,000          |
| 应付票据             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 应付账款             | 26074          | 36866          | 49560          | 65444          |
| 预收账款             | 6297           | 8903           | 11969          | 15805          |
| 其他应付款            | 7930           | 8540           | 9120           | 10704          |
| 应交税费             | 150            | 202            | 243            | 350            |
| 其他流动负债           | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>40,301</b>  | <b>59,309</b>  | <b>75,649</b>  | <b>96,953</b>  |
| 长期借款             | 0              | 200            | 200            | 200            |
| 其他非流动负债          | 200            | 200            | 200            | 0              |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>7930</b>    | <b>8540</b>    | <b>9120</b>    | <b>10704</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>40,301</b>  | <b>59,509</b>  | <b>75,849</b>  | <b>97,153</b>  |
| 股本               | 20880          | 20880          | 20880          | 20880          |
| 资本公积             | 28318          | 28318          | 28318          | 28318          |
| 留存收益             | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 少数股东权益           | 7411           | 10983          | 15843          | 22384          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>69,617</b>  | <b>80,991</b>  | <b>75,416</b>  | <b>110,613</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>117,329</b> | <b>151,483</b> | <b>167,108</b> | <b>230,149</b> |
| 现金流量表            |                |                |                |                |
| 项目 (百万元)         | 2012A          | 2013E          | 2014E          | 2015E          |
| 经营活动现金流量         | 10431          | 17848          | 13842          | 20095          |
| 投资活动现金流量         | (17,544)       | (4,275)        | (2,500)        | (2,500)        |
| 筹资活动现金流量         | (597)          | (46)           | (5,045)        | (5,045)        |
| 现金及等价物净增加        | (7710)         | 13527          | 6297           | 12550          |

## 分析师简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理学硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、6年证券行业从业经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼； 518040

## 评级说明

| 公司评级标准                                   | 投资评级 | 说明                      |
|--|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上        |
|  | 谨慎推荐 | 相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间  |
|  | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|  | 回避   | 相对沪深300指数下跌10%以上        |
| 行业评级标准                                   |      |                         |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深300指数涨幅5%以上         |
|  | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|  | 回避   | 相对沪深300指数下跌5%以上         |

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。