

达实智能 (002421):

—业绩低于预期,定增助力跨越

式发展

事件

2013年,公司实现营业收入10.12亿元,同比增长22.79%;归属于上市公司股东的净利润8229万元,同比增长5.77%;基本每股收益0.39元。公司同时公告,向公司实际控制人刘磅、公司董事贾虹非公开发行股票4,700万股,发行价格为16.33元/股,募集资金总额不超过7.68亿元,用于补充流动资金。

点评

业务增速放缓,并表致费用增长:2013年公司营业收入较2012年增长22.79%,公司以前年度签约实现的销售使收入增加,但由于本期新增签约未达预期,使收入增速放缓;2013年公司销售费用同比增长32.63%,管理费用同比增长48.61%,主要原因是本报告期员工薪酬增加以及2家子公司纳入合并报表所致。

定增缓解日趋紧张的资金压力:建筑智能化行业属于资金密集型行业,主要采用工程承包的模式,该模式的特点是在工程实施的各个阶段都涉及资金占用;公司建筑节能业务主要采用EPC经营,公司投资客户的节能改造项目,在合同期内公司拥有节能设备所有权,与客户按照合同约定的比例分享节能改造项目实施后产生的节能效益,回收投资和实现盈利。本次定增能有效提高公司资本实力,实现公司的跨越式发展,为公司持续发展提供有力保障。

盈利预测

我们预测,2014年-2016年公司归属于上市公司股东的净利润分别为1.2亿元、1.8亿元、2.3亿元;基本每股收益分别为0.54元,0.71元,0.90元,对应当前20.59元的股价,市盈率分别为38倍,29倍,23倍,维持“**增持**”评级。

风险提示

- 整合带来的管理风险;
- 项目招标不达预期的风险。

公司简评

编辑:柳海英
电话:0311-66006397
执业证书:S0400511020004
报告日期:2014-03-14 星期五

002421 [达实智能]评级: **增持**

主要数据

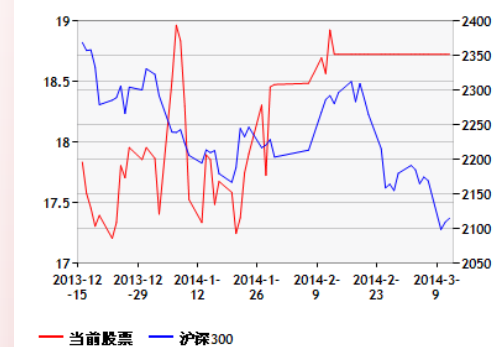
股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	0.00/0.07	0.09/0.08	0.28/0.16
总股本	208800000.000		
流通A股	208800000.000		
近3月日均成交量	1669183.922		

主要股东

深圳市达实投资发展有限公司	29.041966
盛安机电设备(昌都)有限公司	4.156773
中国农业银行-益民创新优势混合型证券投资基金	2.395906

股价表现



公司动态

2014-03-13	达实智能(002421)定增募资7.6亿两高管现金包揽
2014-03-13	董事长携副总裁全包定增股 达实智能(002421)募资逾7亿筹划行业整合

附：
表 1: 指标分析

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
业绩表现					
营业收入	824.1	1,011.9	1,253.0	1,726.6	2,216.3
EBITDA	143.7	151.3	193.5	277.8	350.0
EBIT	122.8	121.4	174.2	261.1	334.3
所得税费用/利润总额	17.1%	15.7%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	103.1	107.2	150.1	225.7	289.1
财务费用	(3.7)	(1.6)	(5.3)	(8.2)	(12.1)
融资缺口	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
付息债务合计	5.6	54.7	4.7	4.7	4.7
股东权益合计	770.3	868.5	1,041.6	1,231.2	1,474.0
投入资本	775.9	923.2	1,046.3	1,235.8	1,478.7
不含现金的投入资本	397.2	557.2	553.5	624.7	598.5
资产总计	1,218.8	1,470.6	1,690.9	2,089.1	2,563.9
经营活动现金流 (CFO)	139.5	295.7	245.0	318.4	0.0
成长性指标					
营业收入增长率	55.3%	22.8%	23.8%	37.8%	28.4%
EBITDA 增长率	103.5%	5.3%	27.9%	43.6%	26.0%
EBIT 增长率	126.5%	-1.2%	43.6%	49.8%	28.0%
净利润增长率	129.2%	4.0%	40.0%	50.3%	28.1%
盈利性指标					
毛利率	27.9%	26.9%	27.9%	29.5%	29.3%
EBITDA/营业收入	17.4%	15.0%	15.4%	16.1%	15.8%
EBIT/营业收入	14.9%	12.0%	13.9%	15.1%	15.1%
偿债能力指标					
流动比率	1.9	1.9	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.6	1.5	1.8	1.7	1.7
现金比率	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7
EBITDA/财务费用	(38.6)	(97.2)	(36.4)	(33.8)	(29.0)
CFO/付息债务合计	25.0	5.4	52.7	68.4	0.0
杠杆比率					
债务权益比率	0.7%	6.3%	0.4%	0.4%	0.3%
资产负债率	36.8%	40.9%	38.4%	41.1%	42.5%
杜邦分析					
净利润率	12.5%	10.6%	12.0%	13.1%	13.0%
总资产周转率	80.5%	75.3%	79.3%	91.4%	95.3%
总资产回报率 (ROA)	10.1%	8.0%	9.5%	11.9%	12.4%
平均总资产/平均股东权益	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7
净资产收益率 (ROE)	15.0%	13.1%	15.7%	19.9%	21.4%

表 2: 报表预测

	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
利润表 (百万元)					
营业收入	824.1	1,011.9	1,253.0	1,726.6	2,216.3
营业成本	570.5	713.2	869.6	1,170.1	1,507.5
营业税金及附加	23.4	26.8	34.3	46.5	60.2
销售费用	56.5	74.9	89.3	125.4	159.5
管理费用	50.9	75.6	85.5	123.5	154.9
EBIT	122.8	121.4	174.2	261.1	334.3
折旧	18.6	25.6	14.1	12.9	11.9
摊销	2.3	4.3	5.1	3.8	3.8
EBITDA	143.7	151.3	193.5	277.8	350.0
财务费用	(3.7)	(1.6)	(5.3)	(8.2)	(12.1)
利润总额	125.2	126.8	180.9	271.9	348.3
当期所得税	21.4	19.9	30.7	46.2	59.2
净利润	103.1	107.2	150.1	225.7	289.1
归属于母公司股东的净利润	77.8	82.3	120.1	180.5	231.3
每股收益	0.38	0.39	0.54	0.71	0.90
资产负债表 (百万元)					
货币资金	232.0	224.7	351.5	469.9	738.9
应收款项	390.0	542.2	626.5	776.9	886.5
其他应收款	19.6	31.1	37.6	51.8	66.5
存货	120.6	187.9	208.0	303.6	378.8
流动资产合计	782.0	1,036.2	1,269.7	1,676.9	2,159.4
固定资产	79.4	90.5	80.1	72.9	67.2
在建工程	18.0	13.4	12.7	12.1	10.9
无形资产	2.1	2.1	2.7	3.1	3.5
长期待摊费用	19.2	15.5	12.9	11.4	10.0
资产总计	1,218.8	1,470.6	1,690.9	2,089.1	2,563.9
应付款项	315.4	398.9	483.5	652.5	839.4
预收款项	63.0	79.9	87.0	117.0	150.8
应交税费	19.1	23.2	28.7	38.3	49.6
负债合计	448.5	602.1	649.3	858.0	1,089.9
股本及资本公积	492.0	497.8	544.8	544.8	544.8
留存收益	204.2	276.0	372.1	516.5	701.6
归属于母公司股东权益合计	696.2	773.8	916.9	1,061.3	1,246.4
负债和股东权益总计	770.3	868.5	1,041.6	1,231.2	1,474.0
现金流量表 (百万元)					
净利润			150.1	225.7	289.1
经营活动现金流合计			138.4	139.5	295.7
投资活动现金流合计			10.1	6.8	7.4
融资活动现金流合计			(21.7)	(27.9)	(34.2)
净现金流			126.8	118.4	269.0
年底现金			351.5	469.9	738.9

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层
电话：0311-66006330 传真：0311-66006364 邮编：050000