

达实智能 (002421.SZ) 软件行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

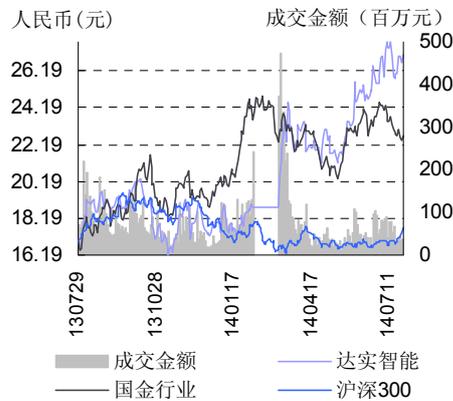
市价(人民币): 27.04元

达实智能 2014 半年报业绩点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	203.12
总市值(百万元)	5,645.95
年内股价最高最低(元)	27.77/16.19
沪深 300 指数	2260.45
中小板综指	6482.34



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.373	0.394	0.526	0.732	0.985
每股净资产(元)	3.33	3.71	4.10	4.70	5.56
每股经营性现金流(元)	0.50	0.02	0.15	0.45	0.80
市盈率(倍)	45.22	45.54	51.42	36.94	27.46
行业优化市盈率(倍)	23.89	48.72	57.66	57.66	57.66
净利润增长率(%)	73.04%	5.77%	33.41%	39.22%	34.51%
净资产收益率(%)	11.18%	10.63%	12.82%	15.56%	17.71%
总股本(百万股)	208.80	208.80	208.80	208.80	208.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月26日达实智能发布2014半年报: 公司实现营业收入4.61亿元, 同比增长20.09%, 实现归属于上市公司股东净利润3190万元, 同比增长19.68%, 摊薄后每股收益0.15元;
- 公司预计1-9月归属于上市公司股东净利润变动范围在20%-40%。

经营分析

- 营业收入稳步增长:** 报告期内, 公司营业收入同比增长20.09%, 从结构来看, 母公司收入贡献有限, 主要来自于子公司贡献, 以达实联欣为例, 报告期内营收1.18亿元, 去年同期仅3705万元, 子公司业务较快增长带动公司营收整体增长, 从历史规律上看, 达实联欣主要业务量集中在下半年, 再考虑此前签订的业绩承诺, 预计达实联欣在下半年仍旧会保持较快增长。
- 整体净利率水平同比提升:** 报告期内, 公司建筑智能化及建筑节能业务毛利率比上年同期增加3.43%, 绿色建筑公用工程业务毛利率下降13.73%; 费用率方面, 公司销售费用率、管理费用率与上年同期基本持平, 财务费用率受借款增加等因素影响, 有所上升。整体来看, 受益于占业务比重较大建筑智能化及节能业务毛利率提升, 公司整体净利率水平上升0.62%。
- 公司经营性现金流净额为负:** 从收现比指标来看, 公司报告期内为98.39%, 与上年同期101.03%相比, 差别不大, 从购买商品、接收劳务支付的现金/营业总成本上升了9个百分点, 说明公司付款进度加快导致了经营性现金流净额为负, 这主要由于传统施工回款与付款进度不匹配导致的。

看好公司后续发展

- 积极拓展新兴细分市场:** 报告期内, 公司承接了洛阳市中心医院、广西钦州市中医院、遵义城市规划科技馆、东莞松山湖数据中心等项目。同时辅以合同能源管理、买方信贷、BT、融资租赁等创新商业模式, 在新的业务领域快速拓展。此外, 部分地铁项目在2012年集中审批后, 经过前期准备阶段, 后续有望逐步转化成各类施工订单, 达实智能在地铁领域具备较强竞争实力, 今年成功承接了成都地铁三号线, 所以在该业务领域同样值得期待。

孙鹏 分析师 SAC 执业编号: S1130513090001
(8621)60230248
sunp@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

- **增发股票彰显董事长对未来发展信心：**本次非公开发行股票的数量为 4,700 万股，其中刘磅认购 2,000 万股，贾虹认购 2,700 万股，拟募集金额不超过 76800 万元，公司董事长刘磅，公司董事贾虹承诺本次非公开发行结束之日起 36 个月内不得对外转让，本次增发一方面彰显了公司董事长及公司董事对于公司未来发展信心，另一方面募集资金有助于降低公司财务费用，补充流动资金，增强拿单以及施工实力，为公司未来快速增长奠定基础。
- **行业仍处在加速期：**智慧城市建设的快速发展，尤其是试点城市建设加快了推进节奏，新的细分领域业务正在不断涌现，龙头公司都在加速布局医院、数据中心等新领域，预计未来行业龙头订单和业绩仍将处在加速期。

投资建议

- 预计 2014-2016 年公司 EPS 分别为 0.53、0.73、0.99 元，分别对应 51、37、27 倍 PE，给予“买入”评级。

图表1: 三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	531	824	1,012	1,470	1,964	2,420
增长率		55.3%	22.8%	45.3%	33.6%	23.2%
主营业务成本	-389	-571	-713	-1,034	-1,379	-1,687
% 销售收入	73.4%	69.2%	70.5%	70.3%	70.2%	69.7%
毛利	141	254	299	436	585	734
% 销售收入	26.6%	30.8%	29.5%	29.7%	29.8%	30.3%
营业税金及附加	-15	-23	-27	-39	-52	-64
% 销售收入	2.8%	2.8%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
营业费用	-43	-56	-75	-106	-141	-174
% 销售收入	8.2%	6.9%	7.4%	7.2%	7.2%	7.2%
管理费用	-29	-51	-76	-110	-147	-182
% 销售收入	5.4%	6.2%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	54	123	121	181	245	314
% 销售收入	10.2%	14.9%	12.0%	12.3%	12.5%	13.0%
财务费用	4	4	2	-5	-6	1
% 销售收入	-0.7%	-0.5%	-0.2%	0.4%	0.3%	0.0%
资产减值损失	-6	-10	-5	-7	-12	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	52	116	118	168	227	298
营业利润率	9.7%	14.1%	11.7%	11.4%	11.5%	12.3%
营业外收支	1	9	8	10	10	10
税前利润	52	125	127	178	237	308
利润率	9.9%	15.2%	12.5%	12.1%	12.1%	12.7%
所得税	-7	-22	-20	-29	-38	-49
所得税率	14.1%	17.7%	15.5%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	45	103	107	150	199	259
少数股东损益	0	25	25	40	46	53
归属于母公司的净:	45	78	82	110	153	206
净利率	8.5%	9.4%	8.1%	7.5%	7.8%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	45	103	107	150	199	259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	31	34	39	51	63
非经营收益	1	1	0	0	0	-8
营运资金变动	-61	-31	-137	-156	-155	-146
经营活动现金净流	8	104	5	32	95	167
资本开支	-22	-24	-28	-202	-40	-40
投资	0	-151	-15	0	0	0
其他	8	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-14	-175	-43	-202	-40	-40
股权募资	0	26	8	0	0	0
债权募资	-134	0	50	155	-200	-49
其他	-2	-32	-22	-10	-37	-29
筹资活动现金净流	-135	-6	35	144	-237	-78
现金净流量	-142	-77	-3	-26	-182	49

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	301	232	225	199	16	66
应收款项	207	410	573	822	1,089	1,330
存货	111	121	188	241	321	393
其他流动资产	22	20	50	73	97	118
流动资产	640	782	1,036	1,335	1,523	1,907
% 总资产	77.2%	64.2%	70.5%	68.4%	70.9%	75.2%
长期投资	103	146	141	141	141	141
固定资产	73	97	104	114	118	115
% 总资产	8.8%	8.0%	7.1%	5.8%	5.5%	4.6%
无形资产	6	187	184	355	362	367
非流动资产	189	436	434	615	626	629
% 总资产	22.8%	35.8%	29.5%	31.6%	29.1%	24.8%
资产总计	829	1,219	1,471	1,950	2,149	2,536
短期借款	0	0	50	250	50	0
应付款项	202	367	465	624	833	1,020
其他流动负债	18	36	42	85	104	121
流动负债	221	403	557	959	986	1,141
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	46	45	0	0	0
负债	221	449	602	959	986	1,142
普通股股东权益	608	696	774	856	982	1,161
少数股东权益	0	74	95	135	181	234
负债股东权益合计	829	1,219	1,471	1,950	2,149	2,536

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.443	0.373	0.394	0.526	0.732	0.985
每股净资产	5.995	3.334	3.706	4.102	4.704	5.559
每股经营现金净流	0.078	0.500	0.022	0.153	0.453	0.801
每股股利	0.000	0.200	0.050	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	7.40%	11.18%	10.63%	12.82%	15.56%	17.71%
总资产收益率	5.42%	6.38%	5.60%	5.63%	7.11%	8.11%
投入资本收益率	7.66%	13.12%	11.17%	12.25%	16.94%	18.88%
增长率						
主营业务收入增长率	37.51%	55.32%	22.79%	45.32%	33.57%	23.23%
EBIT增长率	46.63%	126.50%	-1.17%	49.15%	35.10%	28.23%
净利润增长率	42.41%	73.04%	5.77%	33.41%	39.22%	34.51%
总资产增长率	-8.63%	47.03%	20.66%	32.60%	10.21%	18.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.4	124.7	163.5	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	101.4	74.0	78.9	85.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	113.3	126.7	154.9	165.0	165.0	165.0
固定资产周转天数	43.2	35.2	32.7	20.0	11.9	6.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.45%	-30.17%	-20.12%	5.16%	2.88%	-4.65%
EBIT利息保障倍数	-15.5	-33.0	-77.9	33.2	42.7	-556.8
资产负债率	26.61%	36.80%	40.94%	49.17%	45.89%	45.03%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	7
增持	0	0	0	1	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	1.50	1.27

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD