

地铁大单连中三元，商业保理完善融资链

核心观点：

- **地铁接连签订三个大单合计 1.63 亿元，彰显公司在轨道交通综合监控及安防系统强大竞争力。**公司 5 月 14 日公告与广州市地下铁道总公司、中铁电气化局集团分别签订了《广州市轨道交通七号线一期工程综合监控系统采购合同》、《广州市轨道交通十三号线一期工程综合监控系统采购合同》，合同金额分别为 5190 万元、5490 万元。与深圳地铁集团有限公司签订了《深圳地铁三期工程 7 号线综合安防系统设备采购合同》，合同金额为 5595.89 万元。合同金额总计 1.63 亿元，占 2014 年度经审计营业收入的 12.89%。大单的签订体现了公司在城市轨道交通领域的竞争实力和服务能力，我国轨道交通不断发展，预计公司在地铁领域收入也将不断提高。
- **成立商业保理公司，与智慧城市建设和运营服务主业相结合，完善公司融资链。**公司控股子公司达实租赁拟出资 2000 万元人民币在深圳前海（享受税收优惠）成立商业保理全资子公司。公司合同能源管理 EPC、融资租赁、PPP 模式等业务模式皆正处于快速发展及融合阶段，成立商业保理公司可以丰富公司与客户的合作模式，择优选择合作方，提高为客户提供融资解决方案的能力，增强与客户的粘性，提高服务质量。
- **医疗健康黄金十年开启，轨道交通渐入投资高峰。**我们预计医院建设未来两年增速不低于 15%，2015 年医院建安投资约 1900 亿。医疗专业工程市场未来三年增速 18%，2015 年规模超 200 亿。医疗 IT 2015 年市场规模超 300 亿，大健康产业 2020 年市场规模超 6 万亿。2015 年 60 个在建轨道交通项目总投资额超 8000 亿元。
- **“基建智能化+政府管理信息化+能源集约化”三大主线，聚焦医疗/交通/节能三大领域，内生外延并举助力公司全力冲刺 300 亿市值新征程。**2014 年公司参编《智慧城市系列标准》，并主编《智慧城市总体规划指南》；公司布局的智慧城市整体架构包括交通/商业/公共/住宅/工业建筑等基础设施智能化，并已在轨道交通综合监控系统、酒店、住宅、医院、数据中心等细分领域建立起领先优势；政府管理信息化包括区域医疗平台、电子政务、智慧停车、社区 O2O 等；能源集约化将借助能源互联网及电改浪潮加速发展。通过内生外延并举展，每个新领域的拓展均将带来裂变式跨越式增长。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、资产重组风险等。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 2015-2017 年 EPS0.39/0.54/0.71 元，归母净利润 CAGR54%。综合考虑公司成长性及行业估值，我们认为可给予公司 16 年 63-65 倍 PE，对应目标价 34-35 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1,012	1,263	1,931	2,595	3,360
增长率 YoY%	22.79	24.82	52.92	34.36	29.46
净利润(百万)	82	112	223	308	409
增长率 YoY%	5.77	36.30	98.58	38.29	32.93
EPS (元)	0.14	0.19	0.39	0.54	0.71
PE	223	164	82	60	45

资料来源：中国银河证券研究部，股价为 2015 年 5 月 18 日收盘价

达实智能 (002421.SZ)

推荐 维持评级

目标价： 34.0-35.0 元

分析师

鲍荣富

☎：021-20252629

✉：baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050003

周松

☎：021-68596786

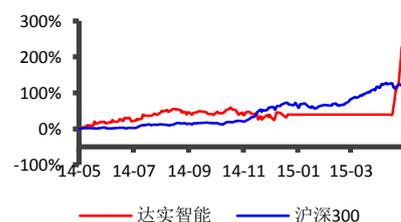
✉：zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

市场数据 时间 2015.05.18

A 股收盘价(元)	31.88
A 股一年内最高价(元)	47.81
A 股一年内最低价(元)	20.56
上证指数	4283.49
市净率	10.67
总股本(万股)	57552.00
实际流通 A 股(万股)	45013.75
限售的流通 A 股(万股)	12538.25
流通 A 股市值(亿元)	183.48

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司深度报告*达实智能 (002421)：收购久信 做强智慧医疗，深耕智城百亿市值再启程

2015/05/05

《公司点评报告*达实智能 (002421)：高送转彰显做大市值信心，平台转型助业绩估值双升》

2014/12/26

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,012	1,263	1,931	2,595	3,360	货币资金	225	470	483	649	840
营业成本	713	864	1,257	1,683	2,175	存货	188	254	323	433	559
毛利率	29.5%	31.6%	34.9%	35.1%	35.3%	应收账款	524	633	913	1,227	1,589
营业税金及附加	27	36	55	74	95	其他流动资产	99	694	813	938	1,076
营业费用	75	93	135	176	222	流动资产	1,036	2,051	2,532	3,246	4,064
营业费用率	7.40%	7.35%	7.00%	6.80%	6.60%	固定资产	91	93	116	137	163
管理费用	76	91	135	176	222	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	7.48%	7.21%	7.00%	6.80%	6.60%	无形资产	2	2	5	4	4
财务费用	-2	5	0	2	3	其他长期资产	342	454	454	456	460
财务费用率	-0.15%	0.36%	0.02%	0.09%	0.10%	非流动资产	434	550	575	598	627
投资收益	0	0	0	0	0	资产总计	1,471	2,600	3,106	3,844	4,691
营业利润	118	165	337	470	628	短期借款	50	27	36	139	186
营业利润率	11.70%	13.06%	17.46%	18.12%	18.71%	应付账款	345	444	646	865	1,118
营业外收入	9	11	11	11	11	其他流动负债	162	282	376	468	579
营业外支出	0	0	0	1	1	流动负债	557	753	1,058	1,472	1,882
利润总额	127	175	347	480	639	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	20	27	54	75	100	其他长期负债	45	100	0	0	0
所得税率	15.5%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%	非流动性负债	45	100	0	0	0
少数股东损益	25	36	70	97	129	负债合计	602	853	1,058	1,472	1,882
归母净利润	82	112	223	308	409	股本	209	256	576	576	576
净利率	8.13%	8.88%	11.53%	11.87%	12.19%	资本公积	289	995	645	645	645
EPS (元)	0.14	0.19	0.39	0.54	0.71	股东权益合计	774	1,618	1,766	2,012	2,340
						少数股东权益	95	130	200	297	427
						负债权益总计	1,471	2,600	3,106	3,844	4,691
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	82	112	223	308	409	增长率 (%)					
少数股东权益	25	36	70	97	129	营业收入	22.79	24.82	52.92	34.36	29.46
折旧和摊销	30	32	47	77	76	营业利润	1.84	39.31	104.47	39.45	33.64
营运资金变动	-142	-83	-152	-221	-248	净利润	5.77	36.30	98.58	38.29	32.93
其他	10	18	3	10	12	利润率 (%)					
经营现金流	5	114	191	271	378	毛利率	29.52	31.63	34.91	35.13	35.25
资本支出	-28	-170	-67	-95	-100	EBIT Margin	11.99	14.23	18.07	18.69	19.21
投资收益	0	1	0	0	0	EBITDA Margin	14.95	16.77	20.49	21.65	21.46
资产变卖	0	-500	-3	-3	-3	净利率	8.13	8.88	11.53	11.87	12.19
其他	-15	-1	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-43	-670	-70	-98	-103	净资产收益率	10.63	9.38	13.17	16.31	18.82
发行股票	82	770	-30	0	0	总资产收益率	5.98	5.83	8.29	9.55	10.49
负债变化	16	-139	-33	56	1	其他 (%)					
股息支出	12	18	-45	-62	-82	资产负债率	40.94	32.80	34.05	38.29	40.13
其他	-75	150	0	-2	-3	所得税率	15.48	15.62	15.62	15.62	15.62
融资现金流	35	800	-108	-8	-85	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	-3	244	12	166	191						

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富、周松，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、普邦园林（002663.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn