

## 布局互联网医院，员工持股彰显信心

达实智能 (002421.SZ)

**推荐** 维持评级

目标价： 33.0-35.0 元

### 核心观点：

- 公司以 1600 万元入股互联网医疗平台小鹿暖暖 40% 股权，完善“智慧医疗”战略布局。小鹿暖暖 (www.xiaolu100.com) 主要业务为建设区域性云医院平台、互联网医院系统、社区居民健康档案管理平台，基于云医院构建包含分级诊疗、慢病管理、医生集团、医药联动等在内的医疗生态体系及健康管理服务。公司与知名医疗机构、行业龙头企业、海内外顶尖高校建立了深度合作关系，合作医院超过 100 家，服务次数超过 500 万次。融资主要用于网络医院平台对接、市级云医院建设、互联网医疗品牌建设与营销推广、网络与系统建设与运维、互联网医疗技术专利等知识产权建设等用途。此次投资将进一步推动公司现有智慧医疗业务向以互联网云医院为基础的互联网医疗生态系统的深度延伸，有利于提升公司在智慧医疗业务领域的竞争力，同时把握互联网医疗行业快速发展的历史机会，加速公司的“互联网+”转型。
- 公司与东台市政府和优视技术签订智慧城市 PPP 合作协议，预计 PPP 将是公司未来开发智慧城市的主要方式。未来三年将投入 10 亿元推动 PPP 项目落地运营，重点围绕城市公共信息平台、城市公共基础数据库、智慧教育、智慧能源、智慧交通、智慧医疗等项目。东台市位于江苏省中部，定位为沿海城市轴次级中心，2014 年实现生产总值 620 亿元。公司在行业内率先明确以 PPP 模式参与智慧城市建设，实践“技术+金融”的公司战略，有利于公司与当地政府建立良好的合作关系，并将现有智慧建筑与节能、智慧交通、智慧医疗等业务在智慧城市建设中实施，彰显公司全面布局智慧城市发展战略的决心，有利于积累智慧城市项目整体建设和运营经验，扩大公司在智慧城市领域的市场份额和行业竞争力。
- 员工持股计划落地彰显公司经营信心。第一期员工持股计划委托创金合信基金，上限 10,000 万份，按照不超过 1:1 的比例设立优先级份额和进取级份额，员工筹集资金总额不超过 5000 万元，用于认购进取级份额，股票来源为二级市场、大宗交易购买方式。董监高认购占比 9%，其他员工认购占比 91%。员工持股计划存续期限不超过 36 个月，锁定期分为两期，60% 标的股票锁定期 12 个月，40% 锁定期 24 个月。
- “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发展。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。

### 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

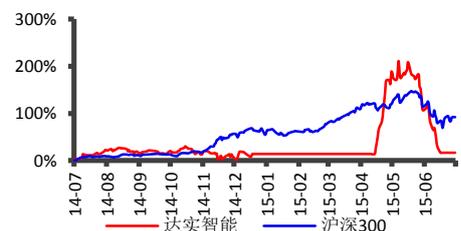
执业证书编号: S0130515050001

### 市场数据

时间 2015.07.20

A 股收盘价(元)	13.78
A 股一年内最高价(元)	37.53
A 股一年内最低价(元)	11.34
上证指数	3992.11
市净率	4.65
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)	62.76

### 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



- **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 60-65 倍 PE，对应目标价 33-35 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	96	71	36	26	19

资料来源：中国银河证券研究部，股价为 2015 年 7 月 6 日收盘价

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	<b>流动资产</b>	<b>1,036</b>	<b>2,051</b>	<b>2,532</b>	<b>3,246</b>	<b>4,064</b>
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%	<b>非流动资产</b>	<b>434</b>	<b>550</b>	<b>575</b>	<b>598</b>	<b>627</b>
投资收益	0	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>1,471</b>	<b>2,600</b>	<b>3,106</b>	<b>3,844</b>	<b>4,691</b>
<b>营业利润</b>	<b>118</b>	<b>165</b>	<b>337</b>	<b>470</b>	<b>628</b>	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	<b>流动负债</b>	<b>557</b>	<b>753</b>	<b>1,058</b>	<b>1,472</b>	<b>1,882</b>
<b>利润总额</b>	<b>127</b>	<b>175</b>	<b>347</b>	<b>480</b>	<b>639</b>	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%	<b>非流动性负债</b>	<b>45</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
少数股东损益	25	36	70	97	129	<b>负债合计</b>	<b>602</b>	<b>853</b>	<b>1,058</b>	<b>1,472</b>	<b>1,882</b>
<b>归母净利润</b>	<b>82</b>	<b>112</b>	<b>223</b>	<b>308</b>	<b>409</b>	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	<b>股东权益合计</b>	<b>774</b>	<b>1,618</b>	<b>1,766</b>	<b>2,012</b>	<b>2,340</b>
						少数股东权益	95	130	200	297	427
						<b>负债权益总计</b>	<b>1,471</b>	<b>2,600</b>	<b>3,106</b>	<b>3,844</b>	<b>4,691</b>
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	<b>增长率 (%)</b>					
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	<b>利润率 (%)</b>					
<b>经营现金流</b>	<b>5</b>	<b>114</b>	<b>191</b>	<b>271</b>	<b>378</b>	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	<b>回报率 (%)</b>					
<b>投资现金流</b>	<b>-43</b>	<b>-670</b>	<b>-70</b>	<b>-98</b>	<b>-103</b>	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	<b>其他 (%)</b>					
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
<b>融资现金流</b>	<b>35</b>	<b>800</b>	<b>-108</b>	<b>-8</b>	<b>-85</b>	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
<b>现金及等价物</b>	<b>-3</b>	<b>244</b>	<b>12</b>	<b>166</b>	<b>191</b>						

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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