

互联网医疗蓄势待发, 轨交订单爆发增长

达实智能 (002421.SZ)

推荐 维持评级

目标价: 33.0-35.0 元

核心观点:

- **主营业务增速加快, 整体业绩继续高成长。**公司 2015H1 实现营业收入 6.14 亿元、归属上市公司股东净利润 4399 万元, YOY+33.3%/37.9%;扣非后归母净利润 3991 万元, YOY+43.2%, 符合我们预期。业绩增长主要来自于建筑智能化及节能业务的增长 (YOY+48.06%)。其中, 达实信息、达实联欣净利润分别为 1210/1022 万元, YOY-2.26%/-38.0%, 业绩下滑主要系季节性波动, 对公司归母净利贡献率分别达 27.5%/11.8%。2015Q2 单季业绩增速有所放缓, 归母净利润同比增长 35%, 环比 Q1 下滑 6.7pct。2015 年前三季度归属于母公司股东净利润预增 20%-40%, 对应 EPS0.20-0.23 元。
- **盈利能力有所下滑, 期间费用控制良好。**公司 2015H1 综合毛利率为 27.47%, 同比下滑 1.16pct, 我们判断主要是由于高毛利的工业自动化业务占比有所下滑, 以及绿色建筑公用工程毛利率率下滑 (同比下降 7.23pct) 较多所致。期间费用率持续下降, 2015H1 同比降低 2.02pct; 其中, 财务费用率降低 2.15pct 至 -1.71%, 主要由于公司购买银行理财产品收益所致。
- **收现比和付现比均下降, 现金率状况有所恶化。**我们判断和下游行业经营环境较差有关。2015H1 应收账款同比增长 41.52%, 其中占比较大的为深圳地铁项目 (占比 3.84%)、上海山川置业项目 (占比 3.29%)。2015H1 收现比、付现比分别为 0.80/0.93, 同比分别下降 0.18/0.16。经营性净现金流从 2014H1 的-4519 万元大幅降低至 2015H1 的-7991 万元, 但环比 2015Q1 有所好转 (-10201 万元)。我们预计下半年经营性现金流将有所改善。
- **布局互联网医疗蓄势待发, 轨道交通订单爆发增长, 智慧城市助推规模能级爆发式增长。**2015H1 公司启动了上市以来的首次重大资产重组, 以发行股份及支付现金购买江苏久信医疗科技股份有限公司 100% 股权。以 1600 万元入股互联网医疗平台小鹿暖暖 40% 股权, 布局互联网医疗。小鹿暖暖核心业务是打造区域“云医院”, 切入 B+B2C 分级诊疗、健康管理、医药联动、体检合作、诊后随访、家庭医生等整个医疗生态体系服务, 合作医院超过 100 家, 服务次数超过 500 万次。轨道交通方面, 2014 年累计新签合同 1.46 亿元, 2015 年以来累计新签合同 5.98 亿元, 创历史最好业绩, 业务覆盖区域增加到九个城市, 产品线从单一产品延伸到涵盖综合监控系统、自动售检票系统 (AFC)、综合安防系统、门禁一卡通系统近期新签深圳 9 号线、11 号线 AFC 系统两个项目, 总金额为 2.45 亿元。智慧城市方面, 公司签订东台市智慧城市 PPP 投资战略合作协议, 我们判断 PPP 将是公司智慧城市业务重要商业模式, 单体规模能级迈上十亿级新台阶。
- **“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

分析师

鲍荣富

☎: 021-20252629

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

周松

☎: 021-68596786

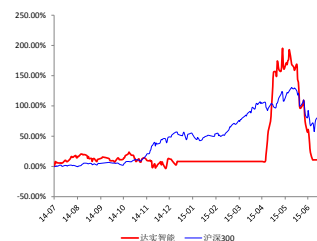
✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

市场数据 时间 2015.07.25

A 股收盘价 (元)	20.19
A 股一年内最高价 (元)	47.81
A 股一年内最低价 (元)	13.78
上证指数	4070.91
市净率	6.81
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)	91.77

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《公司点评报告*达实智能 (002421): 布局互联网医院, 员工持股彰显信心 2015/07/24

《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



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 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	144	106	52	37	28

资料来源：中国银河证券研究部，股价为 2015 年 7 月 24 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	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