

## 业绩符合预期，智慧医疗和城市轨道成为增长引擎

### 核心观点：

- **业绩增速符合预期。**公司 2015 年前三季度实现营业收入 10.33 亿元，归属上市公司股东净利润 9727 万元，YOY+20.85%/31.51%；扣非后归母净利润 8736 万元，YOY+29.51%，符合我们预期。净利润增速远高于收入增速，我们预计和公司购买理财产品在报告期内确认收益有关。2015 年归属于母公司股东净利润预增 20%-50%，对应 EPS0.23-0.29 元。
- **盈利能力有所下滑，期间费用控制良好。**公司 2015 年前三季度综合毛利率为 27.56%，同比下滑 2.84pct；净利率下滑 1.11pct 至 10.03%。我们认为毛利率的降低和达实联欣的经营状况下滑有关。期间费用率持续下降，2015 年前三季度同比降低 1.32pct 至 13.28%，财务费用的降低是期间费用率下降的主要原因。
- **现金状况有所恶化。**我们判断和下游行业经营环境较差有关。2015 年前三季度收现比、付现比分别为 0.82/0.94，同比分别下降 0.06 和上升 0.01。经营性净现金流从 2014 年前三季度的-428 万元大幅降低至 2015 年前三季度的-7735 万元。随着四季度回款速度加快，我们预计全年经营性现金流扭负为正的较大。
- **定增稳步推进，期待智慧医疗进一步布局。**公司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% 股权已获得证监会有条件通过。辅以公司小鹿暖暖 40% 的股权，我们期待公司在智慧医疗方面有更大的突破。公司前段时间公告中标怀仁人民医院整体拆建项目机电设备总包项目，金额合同 2.5 亿元。这是公司首次获得医院机电设备总包项目，未来预计将有更多类似项目落地。
- **轨道交通方项目订单饱满，静待业绩释放。**轨道交通类订单由单一综合监控系统向安防、自动售检票系统(AFC)、综合监控、门禁一卡通整体解决方案转型。2015 年以来公告累计新签合同 5.98 亿元，创历史最好业绩，业务覆盖区域增加到九个城市。由于轨道交通订单的执行周期一般在 18 个月左右，我们预计地铁业务的业绩释放将从明年开始。
- **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：**我们下调盈利预测，预测公司 2015-2017 年 EPS0.27/0.54/0.69 元。综合考虑公司成长性及行业的巨大想象空间，我们认为可给予公司 16 年 180-200 亿市值，对应合理估值区间 31-35 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 | 1,687  | 2,373  | 3,059  |
| 增长率 YoY% | 22.79 | 24.82 | 33.55% | 40.67% | 28.91% |
| 净利润(百万)  | 82    | 112   | 156.93 | 312.71 | 394.53 |
| 增长率 YoY% | 5.77  | 36.30 | 40.12  | 99.27  | 26.16  |
| EPS (元)  | 0.14  | 0.19  | 0.27   | 0.54   | 0.69   |

## 达实智能 (002421.SZ)

**推荐** 维持评级

合理估值区间： 31.0-35.0 元

### 分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

特此鸣谢:

黄骥

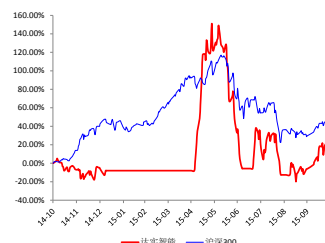
☎: 021-20252617

✉: huangji@chinastock.com.cn

### 市场数据 时间 2015.10.30

|               |          |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元)     | 17.12    |
| A 股一年内最高价(元)  | 47.81    |
| A 股一年内最低价(元)  | 11.71    |
| 上证指数          | 3382.56  |
| 市净率           | 5.5      |
| 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)  | 77.81    |

### 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

| 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       | 1,687      | 2,373      | 3,059      | 货币资金          | 193         | 425         | 506         | 712         | 918         |
| 营业成本        | 713        | 864         | 1,174      | 1,464      | 1,912      | 存货            | 121         | 188         | 254         | 269         | 383         |
| 毛利率         | 29.52%     | 31.63%      | 30.39%     | 38.30%     | 37.50%     | 应收账款          | 623         | 774         | 1094        | 1513        | 1851        |
| 营业税金及       | 27         | 36          | 48         | 67         | 87         | 其他流动资         | 15          | 13          | 6           | 6           | 5           |
| 营业费用        | 74.89      | 92.79       | 126.51     | 175.59     | 223.30     | <b>流动资产</b>   | <b>1005</b> | <b>2005</b> | <b>2423</b> | <b>3161</b> | <b>3791</b> |
| 营业费         | 7.40%      | 7.35%       | 7.50%      | 7.40%      | 7.30%      | 固定资产          | 91          | 93          | 57          | 11          | (32)        |
| 管理费用        | 76         | 91          | 118        | 166        | 214        | 长期股权投         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 管理费         | 7.48%      | 7.21%       | 7.00%      | 7.00%      | 7.00%      | 无形资产          | 2           | 2           | 2           | 1           | 1           |
| 财务费用        | -2         | 5           | -35        | 3          | -1         | 其他长期资         | 336         | 447         | 416         | 395         | 374         |
| 财务费         | -0.15%     | 0.36%       | -2.08%     | 0.13%      | -0.02%     | <b>非流动资产</b>  | <b>429</b>  | <b>542</b>  | <b>475</b>  | <b>407</b>  | <b>343</b>  |
| 投资收益        | 0          | 0           | 0          | 0          | 0          | <b>资产总计</b>   | <b>1434</b> | <b>2548</b> | <b>2898</b> | <b>3568</b> | <b>4133</b> |
| <b>营业利润</b> | <b>118</b> | <b>165</b>  | <b>243</b> | <b>485</b> | <b>611</b> | 短期借款          | 50          | 27          | 171         | 176         | 149         |
| 营业利         | 11.70%     | 13.06%      | 14.42%     | 20.42%     | 19.99%     | 应付账款          | 465         | 641         | 653         | 984         | 1132        |
| 营业外收入       | 8.53       | 10.61       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 其他流动负         | 5           | 32          | 32          | 32          | 32          |
| 营业外支出       | 0.11       | 0.45        | 0.00       | 0.00       | 0.00       | <b>流动负债</b>   | <b>520</b>  | <b>700</b>  | <b>857</b>  | <b>1192</b> | <b>1313</b> |
| <b>利润总额</b> | <b>127</b> | <b>175</b>  | <b>243</b> | <b>485</b> | <b>611</b> | 长期负债          | 0           | 0           | 17          | 0           | 0           |
| 所得税         | 20         | 27          | 36         | 73         | 92         | 其他长期负         | 45          | 100         | 100         | 100         | 100         |
| 所得税         | 15.48%     | 15.62%      | 15.00%     | 15.00%     | 15.00%     | <b>非流动性负</b>  | <b>45</b>   | <b>100</b>  | <b>117</b>  | <b>100</b>  | <b>100</b>  |
| 少数股东损       | 25         | 36          | 50         | 99         | 125        | <b>负债合计</b>   | <b>565</b>  | <b>800</b>  | <b>974</b>  | <b>1292</b> | <b>1413</b> |
| <b>归母净利</b> | <b>82</b>  | <b>112</b>  | <b>157</b> | <b>313</b> | <b>395</b> | 股本            | 209         | 256         | 256         | 256         | 256         |
| 净利率         | 10.59%     | 11.70%      | 12.25%     | 17.36%     | 16.99%     | 资本公积          | 289         | 995         | 995         | 995         | 995         |
| EPS(元)      | 0.14       | 0.19        | 0.27       | 0.54       | 0.69       | <b>股东权益合</b>  | <b>869</b>  | <b>1747</b> | <b>1924</b> | <b>2276</b> | <b>2720</b> |
|             |            |             |            |            |            | 少数股东权         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
|             |            |             |            |            |            | <b>负债权益总</b>  | <b>1434</b> | <b>2548</b> | <b>2898</b> | <b>3568</b> | <b>4133</b> |
|             |            |             |            |            |            |               |             |             |             |             |             |
| 现金流量表(百万元)  |            |             |            |            |            | 主要财务指         |             |             |             |             |             |
| 指标名称        | 2013       | 2014        | 2015E      | 2016E      | 2017E      | 指标名称          | 2013        | 2014        | 2015E       | 2016E       | 2017E       |
| 净利润         | 107        | 148         | 207        | 412        | 520        | <b>增长率(%)</b> |             |             |             |             |             |
| 少数股东权       | 25         | 36          | 50         | 99         | 125        | 营业收入          | 1012        | 1263        | 1687        | 2373        | 3059        |
| 折旧和摊销       | 30         | 32          | 55         | 55         | 53         | 营业利润          | 118.40      | 164.93      | 243.17      | 484.57      | 611.36      |
| 营运资金变       |            | -65         | -317       | -193       | -274       | 净利润           | 107.19      | 147.74      | 206.70      | 411.88      | 519.65      |
| 其他          |            | -1          | 0          | 0          | 0          | <b>利润率(%)</b> |             |             |             |             |             |
| <b>经营现金</b> | <b>5</b>   | <b>114</b>  | <b>-55</b> | <b>274</b> | <b>298</b> | 毛利率           | 29.52       | 31.63       | 30.39       | 38.30       | 37.50       |
| 资本支出        | 43         | 0           | 0          | 0          | 0          | EBIT          | 12.33       | 14.22       | 14.14       | 20.25       | 19.67       |
| 投资收益        | 0          | 0           | 0          | 0          | 0          | EBITDA        | 15.29       | 16.76       | 17.42       | 22.59       | 21.39       |
| 资产变卖        | 0          | 1           | 0          | 0          | 0          | 净利率           | 10.59       | 11.70       | 12.25       | 17.36       | 16.99       |
| 其他          |            | 500         | 0          | 0          | 0          | <b>回报率(%)</b> |             |             |             |             |             |
| <b>投资现金</b> | <b>-43</b> | <b>-670</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | 净资产收益         | 10.63       | 6.93        | 9.00        | 15.66       | 17.03       |
| 发行股票        |            | 0           | 0          | 0          | 0          | 总资产收益         | 8.70        | 7.05        | 8.23        | 13.47       | 14.56       |
| 负债变化        | 50         | 0           | 17         | -17        | 0          | <b>其他(%)</b>  |             |             |             |             |             |
| 股息支出        |            | 0           | 30         | 60         | 75         | 资产负债率         | 39.42       | 31.41       | 33.60       | 36.21       | 34.18       |
| 其他          | -15        | 800         | 89         | -111       | -168       | 所得税率          | 15.00       | 15.00       | 15.00       | 15.00       | 15.00       |
| <b>融资现金</b> | <b>35</b>  | <b>800</b>  | <b>136</b> | <b>-68</b> | <b>-92</b> | 股利支付率         | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| <b>现金及等</b> | <b>425</b> | <b>506</b>  | <b>712</b> | <b>918</b> | <b>918</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。

**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)