



## 业绩高增长, 智慧医疗发展势头良好

- **事件:** 公司发布2016年一季度业绩预告, 实现归母净利润2617万元-3490万元, 同比增长50%-100%。
- **业绩高增长, 智慧医疗成新亮点。** 1) 本次公司持续高增长, 系内生发展较快, 智慧交通、智慧医疗、智慧建筑业务发展势头良好所致; 2) 公司此前公布了2015年的业绩快报, 实现归母净利润1.6亿元, 同比增长43.13%, 我们预计公司2016年全年有望延续一季度的高增长态势。
- **淮南区域医疗信息平台项目具有里程碑意义。** 1) 1月中标的淮南区域医疗信息平台项目合同金额2.39亿元, 在国内现有同类项目中位居前列, 是公司在智慧医疗新领域取得突破的重大标志性项目; 2) 项目建设完毕后公司可基于医疗信息平台获取数据信息, 开发针对居民和第三方机构的运营项目并与政府进行效益分成; 3) 平台覆盖区域内千家医疗机构, 通过平台可以将医疗服务向患者端即C端延伸, 形成“B2H2C”以及“B2C2C”模式; 4) 项目最大的亮点是鼓励并支持公司基于人口健康信息平台开发针对居民和第三方机构的运营项目, 并且可开展大数据应用, 进一步获得人口健康信息综合开发权利; 5) 我们预计公司后续有望将“淮南模式”向全国复制, 翻开公司在智慧医疗领域的新篇章。
- **公司团队勤奋务实, 员工持股计划激发积极性。** 1) 公司此前公告2015年在手订单23.41亿元, 占2014年收入的185%, 显示员工团队的勤奋务实; 2) 公司12月22日公告完成第一期485万股员工持股计划, 占总股本0.76%, 成本价为18.82元, 当前价格低于员工持股价, 具有较高安全边际。
- **智慧医疗战略持续推进, 产业链逐步丰满。** 1) 久信医疗专注于手术室洁净用房、数字化手术室, 目前为全国400多家医院建设了5000多间洁净手术室和重症监护室, 医院建设经验丰富; 2) 小鹿暖暖核心业务是打造区域性云医院, 基于云医院构建分级诊疗、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; 3) 淮南区域卫生信息平台的建设是对公司积累资源的综合调动, 是公司从工程建设向项目运营转变的标志性事件。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2015-2017年EPS分别为0.25元、0.47元、0.61元, 对应市盈率为54倍、29倍、22倍。鉴于公司业绩高增长兑现, 估值具备优势, 智慧医疗战略持续推进, 上调至“买入”评级。
- **风险提示。** 收购整合进展或不及预期; 市场竞争或加剧; 合同履行或延期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1263.06	1625.37	2538.47	3309.05
增长率	24.82%	28.69%	56.18%	30.36%
归属母公司净利润(百万元)	112.17	160.54	301.62	392.40
增长率	36.30%	43.12%	87.88%	30.10%
每股收益EPS(元)	0.17	0.25	0.47	0.61
净资产收益率ROE	8.45%	6.71%	10.65%	12.25%
PE	77.78	54.35	28.93	22.23
PB	4.99	3.09	2.80	2.52

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广

执业证号: S1250513070001

电话: 021-68413530

邮箱: zhugg@swsc.com.cn

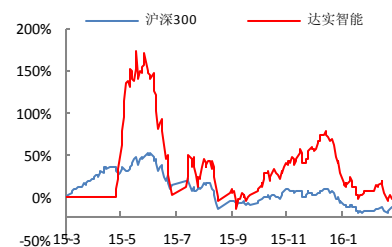
分析师: 施跃

执业证号: S1250515080001

电话: 021-68413878

邮箱: syue@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	6.42
流通A股(亿股)	4.55
52周内股价区间(元)	11.66-37.53
总市值(亿元)	95.99
总资产(亿元)	29.61
每股净资产(元)	3.11

### 相关研究

1. 达实智能(002421): 区域卫生信息平台大单翻开智慧医疗新篇章 (2016-01-29)
2. 达实智能(002421): 聚焦智慧医疗, 布局医疗产业链闭环 (2016-01-20)
3. 达实智能(002421): 深耕智慧医疗战略持续落地 (2015-12-24)
4. 达实智能(002421): 拟收购久信医疗, 加码智慧医疗 (2015-05-20)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1263.06	1625.37	2538.47	3309.05	净利润	147.74	189.13	331.31	423.68
营业成本	863.54	1103.87	1681.97	2199.62	折旧与摊销	32.08	16.34	18.62	19.40
营业税金及附加	35.87	46.17	72.10	93.99	财务费用	4.51	-2.13	-3.89	-3.08
销售费用	92.79	123.53	192.92	251.49	资产减值损失	10.28	8.36	8.54	8.79
管理费用	91.13	130.03	203.08	264.72	经营营运资本变动	-519.92	-234.71	-597.85	-519.74
财务费用	4.51	-2.13	-3.89	-3.08	其他	439.42	-8.36	-8.54	-8.79
资产减值损失	10.28	8.36	8.54	8.79	<b>经营活动现金流净额</b>	114.11	-31.38	-251.82	-79.74
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1.78	-55.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-668.52	42.54	1.35	0.40
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-670.30	-12.46	-8.65	-9.60
<b>营业利润</b>	164.93	215.54	383.74	493.52	短期借款	-23.00	-27.00	0.00	0.00
其他非经营损益	10.17	9.39	9.49	9.57	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	175.10	224.93	393.23	503.09	股权融资	752.54	912.44	0.00	0.00
所得税	27.36	35.81	61.92	79.41	支付股利	-20.88	-28.46	-40.73	-76.53
净利润	147.74	189.13	331.31	423.68	其他	91.24	-20.60	3.89	3.08
少数股东损益	35.57	28.59	29.69	31.28	<b>筹资活动现金流净额</b>	799.89	836.38	-36.84	-73.45
归属母公司股东净利润	112.17	160.54	301.62	392.40	<b>现金流量净额</b>	243.70	792.55	-297.30	-162.79
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	470.42	1262.97	965.66	802.88	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	773.51	983.44	1545.49	2011.33	销售收入增长率	24.82%	28.69%	56.18%	30.36%
存货	253.56	290.53	433.78	592.90	营业利润增长率	39.31%	30.68%	78.03%	28.61%
其他流动资产	553.35	649.03	1013.64	1321.34	净利润增长率	37.83%	28.01%	75.18%	27.88%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	37.31%	14.01%	73.43%	27.95%
投资性房地产	129.99	136.44	135.09	134.69	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	102.63	136.07	129.23	121.60	毛利率	31.63%	32.09%	33.74%	33.53%
无形资产和开发支出	170.92	177.35	176.78	176.21	三费率	14.92%	15.47%	15.45%	15.51%
其他非流动资产	146.00	144.79	143.59	142.38	净利率	11.70%	11.64%	13.05%	12.80%
<b>资产总计</b>	2600.39	3780.62	4543.25	5303.33	ROE	8.45%	6.71%	10.65%	12.25%
短期借款	27.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.29%	5.68%	5.00%	7.29%
应付和预收款项	663.96	809.88	1255.66	1645.05	ROIC	15.99%	13.85%	17.86%	17.02%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.96%	14.14%	15.70%	15.41%
其他负债	161.98	150.18	176.47	200.00	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	852.94	960.07	1432.12	1845.05	总资产周转率	0.62	0.51	0.61	0.67
股本	255.80	642.48	642.48	642.48	固定资产周转率	13.75	14.81	20.66	28.65
资本公积	994.53	1520.29	1520.29	1520.29	应收账款周转率	2.18	2.25	2.43	2.25
留存收益	367.34	499.41	760.29	1076.17	存货周转率	3.91	4.06	4.64	4.28
归属母公司股东权益	1617.67	2662.18	2923.07	3238.94	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	90.43%	—	—	—
少数股东权益	129.78	158.37	188.06	219.34	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	1747.45	2820.55	3111.12	3458.28	资产负债率	32.80%	25.39%	31.52%	34.79%
负债和股东权益合计	2600.39	3780.62	4543.25	5303.33	带息债务/总负债	3.17%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.72	3.70	2.97	2.71
					速动比率	2.39	3.37	2.65	2.37
					股利支付率	18.61%	17.73%	13.50%	19.50%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.17	0.25	0.47	0.61
					每股净资产	2.72	4.39	4.84	5.38
					每股经营现金	0.18	-0.05	-0.39	-0.12
					每股股利	0.03	0.04	0.06	0.12
业绩和估值指标									
EBITDA	201.52	229.75	398.47	509.84					
PE	77.78	54.35	28.93	22.23					
PB	4.99	3.09	2.80	2.52					
PS	6.91	5.37	3.44	2.64					
EV/EBITDA	12.55	30.11	18.12	14.48					
股息率	0.24%	0.33%	0.47%	0.88%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

### 上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

### 北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

### 深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn