

城轨医疗双引擎，内生外延调结构

达实智能 (002421.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

- **事件:**
公司公告 2015 年年报和 2016 年第一季度报告。
- **2015 年业绩稳健增长，久信医疗完成承诺盈利。智慧医疗助力，2016 年 Q1 业绩大幅增长 88%。**公司 2015 年度实现营业收入 17.11 亿元，同比增长 35.49%，归属上市公司股东净利润 1.53 亿元，同比增长 36.08%；主要受益于公司产业结构调整，综合筹划产业布局。2015 年度智能建筑及节能实现营业收入 11.92 亿元，同比增长 8.95%，占公司营业收入的 69.65%。基本每股收益 0.27 元/股，公司公布利润分配预案，每 10 股派发 0.5 元。公司全资子公司久信医疗实现盈利（扣除非经常性损益）6211.5 万元，完成了资产重组前的盈利承诺。2016 年 Q1 实现营业收入 4.57 亿元，同比增长 66.32%；归属上市公司股东净利润 3280.26 万元，同比增长 88%；公司一季度业绩大幅增长主要受益于久信医疗的并表，预计公司未来在智慧医疗方面会有不断的突破。
- **盈利能力有所下滑，期间费用控制良好，现金状况稳定。**公司 2015 年度综合毛利率为 28.73%，同比下滑 2.9pct；净利率下滑 2.35pct 至 9.35%。期间费用率持续下降，2015 年度同比降低 1.12pct 至 13.8%，财务费用的降低是期间费用率下降的主要原因。2015 年度收现比、付现比分别为 0.81/0.56，同比分别下降 9.39pct/4.39pct。经营性净现金流从 2014 年度的 1.14 亿元增加至 2015 年度的 1.37 亿元，现金流状况良好。
- **公司业绩数据逐季稳健增长，受益于久信医疗并表，第四季度业绩涨幅较大。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 2.75 亿元、3.39 亿元、4.19 亿元、6.78 亿元，分别同比增长 41.56%、27.27%、6.30%和 66.13%，分别实现归母净利润 1744.85 万元、2654.6 万元、5327.81 万元、5536.07 万元，同比增长 41.26%、35.77%、26.67%和 44.91%。第四季度营业收入和归母净利润均有较大幅度增长，主要受益于久信医疗的并表。
- **精耕细作智慧交通及智慧建筑业务。**公司智慧交通产品线从单一产品延伸到涵盖轨道交通综合监控系统、自动售检票系统、综合安防系统、门禁出入口管理系统的轨道交通智能化整体解决方案。2015 年度智慧交通实现营业收入 2.71 亿元，同比增长 170.83%，占公司年度营业收入的 15.86%。在智慧建筑领域，2015 年度公司中标招商证券数据中心项目，金额 1.18 亿元，实现公司在自用型数据中心项目上的零突破；签约首个金额过亿的合作能源管理项目惠州信利中央空调能源站及水蓄冷系统节能服务项目。
- **借助资本力量，构建智慧医疗产业链。**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，参股小鹿暖暖 40% 的股权，通过整合其资源，全面参与绿色智慧医院项目。2015 年度，公司成功收获了仁怀市人民医院 PPP 项目、中煤矿建总医院机电系统与互联网医院项目、遵义医学院附属医院新蒲分院 BOT 项目，签约合同金额 4.5 亿元，实现了智慧医院集成服务的全面落地。2015 年度公司在智慧医疗领域实现营业收入 1.5 亿元，占年度营业收入的 8.74%，毛利率达 44.43%。

分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

特此鸣谢:

胡美辰 对此报告亦有贡献

市场数据

时间 2016-04-26

A 股收盘价(元)	17.65
A 股一年内最高价(元)	37.53
A 股一年内最低价(元)	11.66
上证指数	2964.70
市净率	4.42
总股本(亿股)	6.43
实际流通 A 股(亿股)	4.56
限售的流通 A 股(亿股)	1.87
流通 A 股市值(亿元)	80.52

相关研究

《公司点评报告-达实智能 (002421): 业绩符合预期，智慧医疗和城市轨道成为增长引擎》
2015/10/29

《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

- **拟合资设立 PPP 基金，充分发挥资金杠杆作用推动智慧城市智慧医疗发展。**公司拟使用自有资金 2000 万元参股山东誉信投资管理有限公司，持股比例为 20%，同时，基金管理公司发起设立“山东省鲁信 PPP 发展基金”。公司通过与鲁信实业合资设立基金管理公司、借助 PPP 发展基金的平台，能够依托鲁信实业整合资源的能力，在山东省城镇化加速推进阶段深入地参与山东省 PPP 项目和智慧城市项目建设。同时，公司作为 GP，每年可获得稳定的管理费收入。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、回款风险、收购不及预期风险等。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS0.47/0.60/0.74 元。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 150-200 亿的市值，对应目标价 26-31 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	1263	1711	2396	3115	3893
增长率 YoY%	24.8	35.5	40.0	30.0	25.0
净利润(百万)	112.2	152.6	302.2	388.4	474.1
增长率 YoY%	36.3	36.1	98.0	28.5	22.1
EPS (元)	0.17	0.24	0.47	0.60	0.74
PE	99	73	37	29	23

资料来源：中国银河证券研究部，股价为 2016 年 4 月 26 日收盘价

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,263	1,711	2,396	3,115	3,893	货币资金	470	1,090	958	1,246	1,557
营业成本	864	1,220	1,605	2,087	2,608	存货	254	294	388	504	630
毛利率	31.6%	28.7%	33.0%	33.0%	33.0%	应收账款	633	1,229	1,185	1,503	1,878
营业税金及附加	36	42	55	79	95	其他流动资产	694	280	346	386	459
营业费用	93	123	173	225	281	流动资产	2,051	2,894	2,877	3,639	4,524
营业费用率	7.35%	7.21%	7.21%	7.21%	7.21%	固定资产	93	135	225	273	306
管理费用	91	129	175	227	284	长期股权投资	0	19	19	19	19
管理费用率	7.21%	7.55%	7.30%	7.30%	7.30%	无形资产	2	47	91	88	86
财务费用	5	-16	5	11	34	其他长期资产	454	1,748	2,283	2,890	3,549
财务费用率	0.36%	-0.96%	0.22%	0.36%	0.86%	非流动资产	550	1,949	2,618	3,270	3,960
投资收益	0	-1	0	0	0	资产总计	2,600	4,844	5,496	6,909	8,484
营业利润	165	176	343	442	543	短期借款	27	224	11	564	1,169
营业利润率	13.06%	10.31%	14.31%	14.18%	13.95%	应付账款	444	765	1,008	1,310	1,637
营业外收入	11	16	16	19	19	其他流动负债	282	962	1,234	1,462	1,705
营业外支出	0	1	1	1	1	流动负债	753	1,952	2,253	3,336	4,511
利润总额	175	191	358	460	561	长期负债	0	100	100	100	100
所得税	27	31	55	71	87	其他长期负债	100	118	137	156	176
所得税率	15.6%	16.4%	15.5%	15.5%	15.5%	非流动性负债	100	218	237	256	276
少数股东损益	36	7	0	0	0	负债合计	853	2,171	2,489	3,592	4,788
归母净利润	112	153	302	388	474	股本	256	642	642	642	642
净利率	8.88%	8.92%	12.62%	12.47%	12.18%	资本公积	995	1,492	1,492	1,492	1,492
EPS (元)	0.17	0.24	0.47	0.60	0.74	股东权益合计	1,618	2,628	2,870	3,181	3,560
						少数股东权益	130	136	136	136	136
						负债权益总计	2,600	4,844	5,496	6,909	8,484
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	112	153	302	388	474	增长率 (%)					
少数股东权益	36	7	0	0	0	营业收入	24.82	35.49	40.00	30.00	25.00
折旧和摊销	32	33	59	90	90	营业利润	39.31	6.98	94.30	28.83	22.98
营运资金变动	-83	-96	427	44	11	净利润	36.30	36.08	98.01	28.50	22.08
其他	18	40	98	55	50	利润率 (%)					
经营现金流	114	137	886	577	625	毛利率	31.63	28.73	33.00	33.00	33.00
资本支出	-170	-136	-112	-95	-100	EBIT Margin	14.23	11.50	16.19	15.95	16.05
投资收益	1	12	0	0	0	EBITDA Margin	16.77	13.43	18.64	18.84	18.35
资产变卖	-500	497	-605	-635	-667	净利率	8.88	8.92	12.62	12.47	12.18
其他	-1	-414	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-670	-40	-716	-730	-767	净资产收益率	6.93	7.19	10.99	12.84	14.07
发行股票	72	350	0	0	0	总资产收益率	4.54	4.25	6.00	6.40	6.27
负债变化	-139	17	-236	529	582	其他 (%)					
股息支出	18	27	-60	-78	-95	资产负债率	32.80	44.81	45.30	51.99	56.43
其他	848	0	-5	-11	-34	所得税率	15.62	16.45	15.50	15.50	15.50
融资现金流	800	395	-302	440	453	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	244	492	-132	287	311						

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接受任何形式的补偿。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。

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 26 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：

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

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn