

智慧轨交智慧医疗驱动净利润高速增长

2016年08月30日

强烈推荐/首次

达实智能

财报点评

——达实智能（002421）报点评

喻言	分析师	执业证书编号: S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
夏清莹	联系人	执业证书编号: S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn	010-66554033

事件:

公司发布 2016 年半年度报告。2016 年上半年营业收入 99275.48 万元，同比增加 61.69%；归属母公司股东的净利润 7945.72 万元，同比增加 80.61%；EPS 0.13 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	408.34	274.86	339.13	418.93	678.39	457.14	535.61
增长率（%）	18.46%	41.56%	27.27%	6.30%	66.13%	66.32%	57.94%
毛利率（%）	34.20%	29.67%	25.69%	27.70%	30.52%	29.64%	27.94%
期间费用率（%）	15.58%	16.50%	13.10%	11.32%	14.58%	16.73%	15.62%
营业利润率（%）	14.82%	8.77%	8.85%	13.54%	9.67%	9.39%	10.58%
净利润（百万元）	52.52	21.38	28.07	54.15	56.33	38.02	51.11
增长率（%）	28.28%	27.54%	24.66%	-03.19%	07.24%	77.81%	82.06%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.07	0.05	0.09	0.09	0.05	0.07
资产负债率（%）	32.80%	31.11%	33.07%	34.96%	44.81%	41.50%	37.68%
净资产收益率（%）	3.01%	1.15%	1.50%	2.81%	2.11%	1.40%	1.86%
总资产收益率（%）	2.02%	0.79%	1.01%	1.83%	1.16%	0.82%	1.16%

观点:

- 久信医疗并表带来营收、毛利率双提升。并表久信医疗为公司新增1.9亿元营收，占公司报告期总营收 20.52%，加上公司前期签约智慧交通项目的1.8亿元实现营收大幅增长61.69%。智慧医疗业务毛利率为 38.8%，显著高于智慧建筑及节能业务的29.16%以及智慧交通业务的10.89%，提升公司毛利率水平明显。
- 抓住新机遇，智慧建筑业务逆势而上。公司2016年上半年在酒店智能化业务受宏观环境影响出现较大下滑的局面下，拓展招商证券数据中心与区域能源中心等细分领域，签下1.14亿元全生命周期IDC建设运维合同，使得智慧建筑业务保持稳定增长，为公司延伸智慧城市运营服务打下坚实基础。
- 智慧轨交业务加大投资，抓住黄金发展机遇期。近年来，发改委密集批复大批城市轨道交通项目，投资

规模上万亿元，轨交建设迎来重大机遇。公司作为有限合伙人，投资入股北京中轨股权投资中心获取更多合作机遇，有望进一步切入尚存巨大空间的二三线城市地铁项目市场。

- 智慧医疗布局逐渐拓宽，未来外延发展可期。公司通过收购久信医疗、入股小鹿暖暖、参股就医160分别切入医疗洁净工程、移动医疗以及互联网医疗服务平台等领域，逐渐形成规模，2016年医疗业务占公司总营收比例有望达到三分之一。报告期内，公司2.385亿元签约淮南市区域医疗信息化平台PPP项目，并以“项目投资、开发和运营一体化+政府买服务”的PPP运作方式实施，未来有望推动周边智慧医疗应用于服务的链接与协同，还将基于该标杆项目向全国推广。医疗IT产业规模5年内有望突破千亿，整个健康服务产业规模为万亿级别，公司设立“达实智慧医疗产业基金”，面向互联网医疗、精准医疗领域开展股权投资，逐步丰富智慧医疗业务产业链布局，未来外延式发展路径明确。

结论：

公司是优秀的智慧城市龙头企业，以良好的项目管理能力和创新的业务模式整合能力实现业绩高速增长，预计2016年1-9月份归母净利润增速将达到50%~90%。公司上半年完成了第二期限限制性股票激励计划预留部分的授予，并以资本公积金向全体股东10股转增20股进行高比例转增股本，体现出公司对未来发展充满信心。我们预计公司2016、2017、2018年EPS 0.46、0.64、0.98元，对应PE 46、33、21倍，考虑到公司未来外延式发展的强烈预期，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2051	2894	5955	5965	8639	营业收入	1263	1711	2737	3695	4803
货币资金	470	1090	3292	3066	4780	营业成本	864	1220	1889	2550	3314
应收账款	633	1229	931	1080	1006	营业税金及附加	36	42	68	92	11
其他应收款	53	70	42	42	42	营业费用	93	123	197	266	346
预付款项	42	78	267	432	705	管理费用	91	129	203	273	355
存货	254	294	1294	1181	1902	财务费用	5	-16	-6	-11	-9
其他流动资产	504	32	32	32	32	资产减值损失	10.28	36.21	23.25	29.73	26.49
非流动资产合计	550	1949	1906	1866	1826	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	19	19	19	19	投资净收益	0.00	-0.60	-0.30	-0.45	-0.37
固定资产	93.17	135.38	261.29	225.85	190.41	营业利润	165	176	363	495	759
无形资产	2	47	42	37	33	营业外收入	10.61	15.52	13.06	14.29	13.68
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.45	0.56	0.50	0.53	0.52
资产总计	2600	4844	7861	7831	10465	利润总额	175	191	375	508	772
流动负债合计	753	1952	4779	4482	6714	所得税	27	31	60	83	125
短期借款	27	224	0	0	0	净利润	148	160	315	426	647
应付账款	444	765	3104	2884	4599	少数股东损益	36	7	21	14	18
预收款项	127	159	159	159	159	归属母公司净利润	112	153	294	412	629
一年内到期的非流	23	0	0	0	0	EBITDA	199	234	397	524	790
非流动负债合计	100	218	100	100	100	BPS (元)	0.51	0.27	0.46	0.64	0.98
长期借款	0	100	100	100	100	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	853	2171	4879	4582	6814	成长能力					
少数股东权益	130	136	158	172	190	营业收入增长	24.82%	35.49%	59.94%	35.00%	29.99%
实收资本(或股本)	256	642	642	642	642	营业利润增长	39.31%	6.98%	105.66	36.31%	53.36%
资本公积	995	1492	1492	1492	1492	归属于母公司净利润	92.50%	40.05%	92.50%	40.05%	52.94%
未分配利润	333	447	536	663	855	获利能力					
归属母公司股东权	1618	2537	2806	3058	3442	毛利率(%)	31.59%	28.71%	31.00%	31.00%	31.00%
负债和所有者权	2600	4844	7843	7813	10446	净利率(%)	11.70%	9.35%	11.52%	11.53%	13.48%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		
经营活动现金流	114	137	2528	-47	1978	偿债能力					
净利润	148	160	315	426	647	资产负债率(%)	33%	45%	62%	59%	
折旧摊销	29.98	74.51	160.76	40.10	40.10	流动比率	2.72	1.48	1.25	1.33	
财务费用	5	-16	-6	-11	-9	速动比率	2.39	1.33	0.98	1.07	
应收账款减少	0	0	298	-149	75	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.46	0.43	0.47	
投资活动现金流	-670	-40	18	-30	-27	应收账款周转率	2	2	3	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.20	2.83	1.41	1.23	
长期股权投资减少	0	0	39	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.27	0.46	0.64	
筹资活动现金流	800	395	-345	-148	-237	每股净现金流(最新)	0.95	0.77	3.43	-0.35	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.32	3.95	4.37	4.76	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	47	387	0	0	0	P/E	41.29	78.39	45.91	32.78	
资本公积增加	706	497	0	0	0	P/B	3.32	5.32	4.81	4.41	
现金净增加额	244	492	2201	-226	1714	EV/EBITDA	24.83	54.28	25.94	20.10	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。