

# 达实智能 (002421)

## 智慧医疗极速前进，智慧轨交二次腾飞

### 推荐 (首次)

现价: 7.61 元

#### 主要数据

行业	通信
公司网址	www.chn-das.com
大股东/持股	拉萨市达实投资发展有限公司 /20.77%
实际控制人/持股	刘磅/21.83%
总股本(百万股)	1,927
流通 A 股(百万股)	1,376
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	146.66
流通 A 股市值(亿元)	104.74
每股净资产(元)	1.40
资产负债率(%)	36.80

#### 行情走势图



#### 证券分析师

张冰 投资咨询资格编号  
S1060515120001  
010-56800144  
ZHANGBIN660@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 平安观点:

- **智慧医疗扬帆起航，高速增长号角鸣响：**达实智能抓住新医改政策优势，积极进军智慧医疗领域。一方面，达实智能积极拓展洁净化、智能化医疗业务，迎合国家双向分级诊疗制度的实施；另一方面，达实智能通过进军互联网+医疗领域蓝海，不仅以建设区域医疗信息化平台而不断努力，同时迎合“十三五”医疗改革对于信息化共享医疗的政策，通过分别参股就医 160（投资 2500 万）和小鹿医生 40% 股权不断深耕移动医疗的潜力，在未来的智慧医疗领域抢占先机。未来智慧医疗领域将成为公司重点发展方向，到 2020 年智慧医疗行业市场规模有望超过千亿元。预计 2016 年的智慧医疗营收比例在 30%，约 6.7 亿元，同比增长 347%；2017 年计划达到营收占比 40%，营业收入约 14.0 亿元，同比将增长约 110%。
- **智能节能一体化，智慧轨交市场大：**公司在智慧轨交领域实现“软硬”一体，协同智能化、节能化轨道交通建设。在“十三五”轨道交通未来 5 年增长蓝图的背景下，公司积极抢占广深轨道交通项目，同时在未来轨交黄金建设时期背景下，公司在智能化与节能化轨道交通建设中有望打开更广阔的市场空间，2015 年智能交通行业市场规模超过 700 亿元，5 年复合增长率达 20%，到 2020 年市场规模有望突破千亿元。预计公司未来在智慧交通领域能够实现 50% 的增长速度，2016 年智慧交通业务营收有望达到 4.45 亿元，同比将增长 78%。
- **智慧建筑稳定发展，优中选优份额不改：**公司进军智慧建筑领域较早，有稳定的业务基础和市场渠道。在智慧建筑领域，公司将智能化、节能化建筑设计和施工不断向纵深方向发展，结合 PPP 模式实现新业务增长点，同时协同公司智慧城市的发展蓝图，未来在智慧建筑领域预计会在优秀的技术优势基础上不断拓展其业务。考虑到伴随着房地产市场的放缓，未来公司在智慧建筑领域的发展预计会保持现有市场规模，并在众多智慧建筑项目里优中选优，通过承接大型高收益项目来提高净利润水平。预计 2016 年智慧建筑业务营收为 11 亿元，同比下降 7%。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1263	1,711	2,345	3,449	5,077
YoY(%)	24.8	35.5	37.0	47.1	47.2
净利润(百万元)	112	153	266	473	773
YoY(%)	36.3	36.1	74.0	78.1	63.3
毛利率(%)	31.6	28.7	32.3	34.8	37.0
净利率(%)	8.9	8.9	11.3	13.7	15.2
ROE(%)	8.5	6.0	7.7	12.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.06	0.08	0.14	0.25	0.40
P/E(倍)	130.8	96.1	55.2	31.0	19.0
P/B(倍)	9.1	5.8	3.6	3.3	2.9

- **盈利预测与投资建议：**公司未来在智慧交通及智慧医疗领域的发展前景广阔，同时保持其在智慧建筑及节能领域的稳定收入，预计 2016-2018 年营业收入达到 23.5 亿，34.5 亿和 50.8 亿，对应 EPS0.14/0.25/0.40 元，同比增长 74%/78%/63%。动态 PE 分别为 55/31/19 倍。估值合理，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗政策风险；轨交增速不及预期。

# 正文目录

一、达实智能概况	5
1.1 国内领先的智慧城市建设及建筑节能服务商	5
1.2 智能建筑与智能轨交协同发展基础深厚，转型智慧医疗发展迅速	9
1.3 重视人才激励计划，实现企业内生式发展	11
二、转型智慧医疗，实现“互联网+医疗”模式转变	11
2.1 收购久信医疗，拓展洁净化数字化医疗大市场	11
2.2 新医改助力医疗信息化平台建设，PPP 模式开拓新业务增长点	15
2.3 “互联网+医疗”模式转变，加速转型智慧医疗	18
三、智慧交通迎来轨交黄金十年，PPP 项目助力轨交业务增长	21
3.1 智能化、节能化、信息化高效技术与服务，轨交建设的核心技术	21
3.2 PPP 项目推进智慧交通业务增长	22
四、“精耕细作”业务理念，智慧建筑行业领先	24
4.1 专业化智慧建筑领先，发挥核心技术	24
五、盈利预测	28
六、风险提示	28

## 图表目录

图表 1	达实智能智慧医疗、智慧交通与智慧建筑业务	5
图表 2	达实节能系统结构图	6
图表 3	使用达实节能系统的典型案例	6
图表 4	2015 年至今公司公告智慧建筑、智慧交通和智慧医疗相关合同项目	7
图表 5	达实智能股权结构图	9
图表 6	达实智能营业收入与增长率（万元）	10
图表 7	达实智能归母净利润与增长率（万元）	10
图表 8	2015 年末公司分业务收入比例	10
图表 9	2015 年末公司分业务利润比例	10
图表 10	2015 年末公司分业务毛利率	11
图表 11	达实智能员工股票激励计划	11
图表 12	久信医疗主要业务及客户	12
图表 13	数字一体化手术室功能及效果	13
图表 14	久信洁净化医院亮点	13
图表 15	久信洁净化医院亮点	13
图表 16	数字一体化手术室演变过程	14
图表 17	1H2015 与 1H2016 医院数量对比	14
图表 18	2015 年全国医疗机构设置现状及 2020 年全国医疗机构设置规划	15
图表 19	中国医疗行业信息化投资规模预测（亿元）	16
图表 20	中国智慧医疗投资规模预测（亿元）	16
图表 21	区域医疗信息平台建设进程	16
图表 22	淮南市区域信息化平台建设项目	17
图表 23	区域医疗信息化平台	18
图表 24	中国传统医疗及“互联网+医疗”就医路径对比	19
图表 25	2011-2018 中国移动医疗健康市场规模及预测	19
图表 26	2011-2018 年中国移动医疗健康用户规模及预测	19
图表 27	就医 160 用户挂号界面	20
图表 28	小鹿医生数据	21
图表 29	达实智能轨道交通自动化总集成平台	22
图表 30	未来 5 年我国轨道交通建设翻倍（公里）	23
图表 31	我国主要轨道交通城市建设及规划（公里）	23
图表 32	近年来公司获得轨交项目订单	23
图表 33	建筑节能细分行业概况	25
图表 34	公司建筑节能化领域核心优势	25
图表 35	公司建筑智能化领域核心优势	26
图表 36	达实智能智慧建筑领域服务及案例	27

## 一、达实智能概况

### 1.1 国内领先的智慧城市建设及建筑节能服务商

达实智能自 1995 年成立至今，以“让城市更智慧、让建筑更节能”为经营宗旨，融合智能化、信息化以及机电工程三大领域技术能力，致力于为用户提供绿色建筑认证咨询服务。公司于 2010 年成功在深交所中小板上市，上市后公司通过 6 年的发展，公司成为总市值超过 143 亿元的龙头智慧品牌企业。通过近年来公司的发展与转型，公司形成了以智慧医疗、智慧交通、智慧建筑为三块主营业务的发展体系。在智慧医疗领域，一方面致力于为城市提供区域医疗信息平台建设服务以及互联网医院建设服务，另一方面为医院提供智能化、供配电、洁净化三大系统解决方案。在智慧交通领域，为城市轨道交通提供综合智能化系统整体解决方案。在智慧建筑领域，通过整合商业建筑、住宅建筑以及工业建筑的智能化和节能化资源，成为全国领先的智慧城市建设龙头企业。

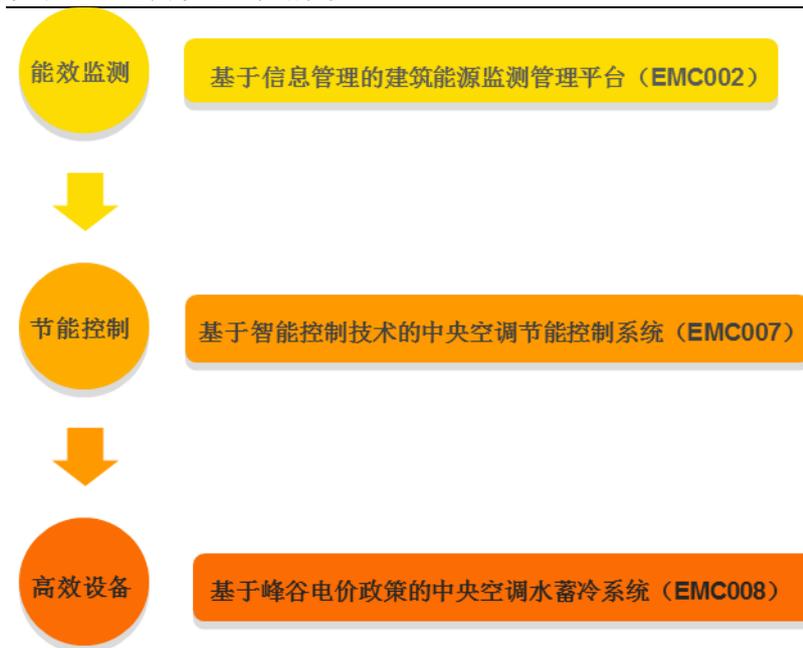
图表1 达实智能智慧医疗、智慧交通与智慧建筑业务



资料来源：公司公告，平安证券研究所

达实智能公司的主要自主研发产品包括三大系列，包括系统产品、软件产品和终端产品。在系统产品领域，达实中央空调管理节能系统（EMC003）和达实中央空调节能控制系统（EMC007）的系统整合与配合使用能够取得最大化的节能效益，该领域的自主产品是推动其在智慧交通及智慧建筑领域的节能化与智能化的基础系统。在软件产品领域，城市能源监测管理平台（CEMP）与达实地铁综合监控软件平台同样为智能化与节能化的智慧城市概念提供了技术支持。在终端产品领域，达实智能将智能产品系列如智能家居产品、智能门禁及配套产品和智能消费及考勤产品系列为其智慧社区及智慧城市做基础技术支持。通过一系列自主研发产品的应用与推广，实现节能化与智能化项目的实施。例如，在中央空调节能改造项目中，通过运用“达实中央空调节能控制系统（EMC007）”实现对中央空调系统节能的有效控制，同时通过“城市能源监测管理平台（CEMP）”实现 24 小时在线监测、控制、管理等服务，实现最终有效的节能控制和管理。

图表2 达实节能系统结构图



资料来源：公司公告，平安证券研究所

公司的智慧建筑服务能大幅降低用电量，节电效率大幅提升。

图表3 使用达实节能系统的典型案例

典型案例	节能效果
深圳地铁一号线华侨城站通风空调系统合同能源管理服务项目	节电率 30%
深圳市民中心合同能源管理服务项目	节电率 20%，节约空调运行费 240 万元 / 年
深圳市南山区人民检察院合同能源管理项目	节电率 24%，预计节约电费 10 万元/年
中山市小榄人民医院合同能源管理服务项目	节电率 26%，节约电量 93 万度 / 年
中山市古镇国贸大酒店节能服务项目	节电率 22%，节约电费 90 万元/年
中山大信·新都汇商场节能服务项目	节电率 24%，节能服务合同期内将节约用电超过 900 万度
长安标志雪铁龙工业园区	节电率 52.8%，节约电费 503 万 / 年

资料来源：公司公告，平安证券研究所

深耕智慧交通、智慧建筑业务。在智慧交通领域，自 2015 年以来，公司通过签约轨道交通智能化与综合监控系统等项目，实现了业务遍布深圳、成都、长沙、大连、福州、广州、石家庄、南宁和重庆 9 个城市，产品涉及到轨道交通综合监控系统、轨道交通自动售检票系统、地铁通风空调系统节能服务等。在智慧建筑领域，作为国内领先的建筑智能化和建筑节能化服务商，公司市场份额稳定，不断加深区域优势与行业优势的特点，在传统的工程承包基础上，实现“技术+金融”模式的创新，依靠 PPP、BOT、融资租赁等模式为新项目和业务进行融资。

积极抢占智慧医疗新兴市场，重点发展医疗大数据潜力。在智慧医疗领域，一方面公司通过收购久信医疗，为实现绿色洁净化医疗环境提供技术支持。另一方面，通过投资参股“小鹿暖暖”及就医 160，实现互联网+医疗的模式转型。未来公司有望将智慧医疗硬件服务与软件系统应用协同链接成为一体化医疗服务，通过丰富智慧医疗产业链业务，打通与智慧城市概念的衔接，形成一个完整的智慧产业链规模。

图表4 2015 年至今公司公告智慧建筑、智慧交通和智慧医疗相关合同项目

日期	合同项目	合同金额 (亿元)	备注
2015.2.26	信利(惠州)智能显示有限公司中央空调能源展及水蓄冷系统节能服务合同	1.27	合同期限五年，旨在负责节能方案设计 & 施工等领域，意在实现智慧建筑节能化与智能化服务
2015.5.14	广州市轨道交通七号线一期工程综合监控系统采购	0.52	采购综合监控系统及自动化系统相关设备 & 服务，意在实现智慧交通智能化服务
	广州市轨道交通十三号线一期工程综合监控系统采购	0.55	采购综合监控系统及自动化系统相关设备 & 服务，意在实现智慧交通智能化服务
	深圳地铁三期工程 7 号线综合安防系统设备采购	0.56	采购工程控制中心及所有安防系统设备 & 服务，意在实现智慧交通智能化服务
2015.6.3	深圳地铁三期工程 7 号线综合监控及 MCC 系统设备采购	1.76	采购综合监控及 MCC(环控电控柜)系统 & 服务，意在实现智慧交通智能化服务
2015.6.23	深圳地铁三期工程 9 号线车场、11 号线车场、大修基地车场智能化系统和 MCC 设备采购	0.07	采购智能化综合管理系统及 MCC(环控电控柜)系统 & 服务，意在实现智慧交通智能化服务
2015.7.20	东台市智慧城市 PPP 项目	10.00	合同期在 2015-2018 年期间，

日期	合同项目	合同金额 (亿元)	备注
			意在实现智慧城市服务
2015.7.24	深圳地铁三期工程 9 号线、11 号线 AFC 系统采购	2.45	采购 AFC 自动售票系统及服务，意在实现智慧交通智能化服务
2015.8.7	淮南市绿色智慧城市 PPP 投资项目	10.00	合同期在 2015-2017 年期间，提供绿色智慧城市及“互联网+”等服务
2015.10.19	淮仁市人民医院整体迁建项目机电设备总包	2.50	合同工期为 178 天，提供空调、智能化、洁净化（手术室）等的设计和服务
2015.12.1	石家庄市城市轨道交通 3 号线一期工程综合监控系统采购	0.72	采购综合监控系统(包括 ISCS、BAS 等系统)
2015.12.9	中煤矿建总医院病房楼机电系统与互联网医院建设	0.80	合同期为 2015-2016 年期间，提供包括智能化工程、洁净化手术室和互联网医院项目
2015.12.23	遵义医学院附属医院新蒲分院一期新建工程机电设备	1.23	合同期为 178 天，为医院提供智能化、洁净化手术室、中央空调、锅炉工程等设备
2016.1.7	招商证券新数据中心建设	1.18	合同期为 148 天，提供供配电系统、暖通系统、综合安防系统、智能化弱电系统等服务，意在完善公司产业链，拓展 IDC 业务
2016.1.27	淮南智慧城市民生领域（智慧医疗）PPP 项目	2.39	经营期为十年，建设期为三年，包括卫生信息平台的建设和推广。
2016.3.14	合资发起设立 PPP 基金管理公司	达实：0.2 总计：1	依托鲁信实业资源整合实力，挖掘山东省智慧城市项目，促进“技术+金融”模式发展
2016.2.3	投资北京中轨股权投资中心	0.05	主要用于轨道交通项目投资；轨道交通产业上下游企业的股权投资

日期	合同项目	合同金额 (亿元)	备注
			与并购业务
2016.6.23	投资设立智慧医疗产业基金	1.00	该基金专项投资于智慧医疗、互联网医疗等产业方向，意在促进“技术+金融”模式发展
2016.8.25	投资设立攀枝花市花城新区医院 PPP 基金	8.00	意在促进“技术+金融”模式发展

资料来源：公司公告，平安证券研究所

截止 2016 年 6 月，公司的前五大股东分别是拉萨市达实投资发展有限公司、贾虹、刘磅、房志刚和全国社保基金四一三组合。其中刘磅是拉萨市达实投资发展有限公司的实际控制人，并且实际持有深圳达实智能股份有限公司股份 21.83%。

图表5 达实智能股权结构图

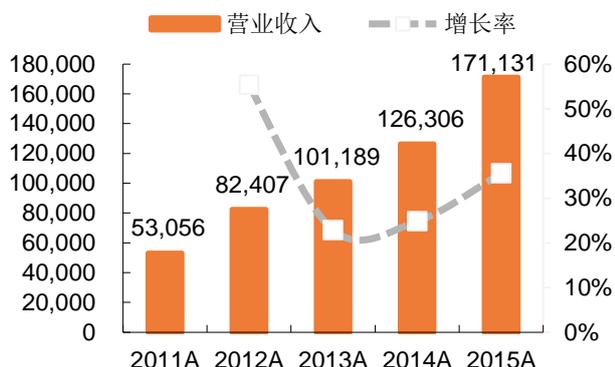


资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 1.2 智能建筑与智能轨交协同发展基础深厚，转型智慧医疗发展迅速

自公司上市 6 年来，公司通过其在智慧建筑与智慧轨交的深厚产业基础上，延伸智慧建筑以及智慧轨交的产业链，从单一产品到一系列产业链的配套服务，实现营业收入从 2011 年 5.31 亿元迅速增长至 2015 年 17.11 亿元，并且 2016 年中报披露营业收入为 9.92 亿元，预计截止 2016 年底营业收入有望增至 23 亿元。同样的，净利润从 2011 年的 0.45 亿元迅速增至 2015 年的 1.53 亿元。在 2015 年共 17.11 亿元的营业收入中，其中智慧建筑营收 11.92 亿元，同比增长 9%；智慧交通 2.71 亿元，同比增长 171%；智慧医疗 1.50 亿元；金融服务 0.37 亿元，同比增长 665%，其他收入 0.61 亿元。从 2015 年到 2016 年年中的营收构成（智慧建筑占比由 70%减少至 49%；智慧交通由 16%上升至 27%；智慧医疗由 9%上升至 21%）可以看出，公司逐渐缩小其在智能建筑领域的投入与产出，转而重点发展智慧交通及智慧医疗方面，尤其是随着公司几个重大 PPP 项目的实施，智慧医疗领域为公司带来的营收与利润大幅上涨，会成为未来发展的战略重点。

图表6 达实智能营业收入与增长率（万元）



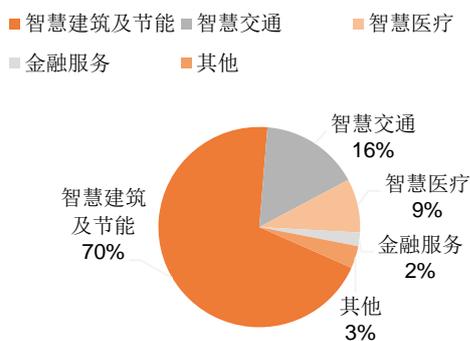
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表7 达实智能归母净利润与增长率（万元）



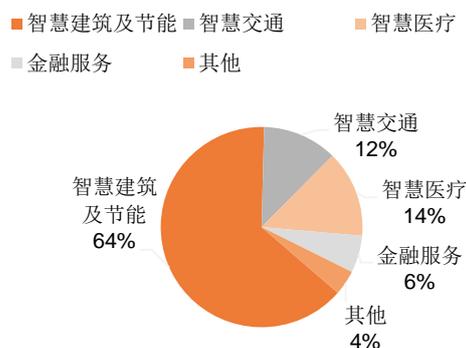
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表8 2015年末公司分业务收入比例



资料来源：公司公告、平安证券研究所

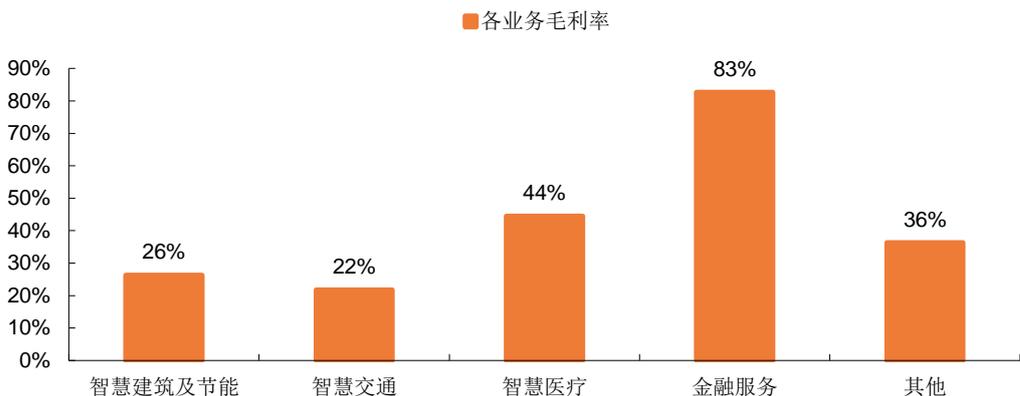
图表9 2015年末公司分业务利润比例



资料来源：公司公告、平安证券研究所

达实智能是智慧城市建设的领军企业，在其 2015 年年报中披露，智慧建筑及节能毛利率为 26%，同比减少 5%；智慧交通毛利率为 22%，同比减少 12%；智慧医疗毛利率为 44%；金融服务毛利率为 83%，同比增长 29%。智慧建筑及节能和智慧交通毛利率在 2015 年中有所下降是因为在 2015 年期间公司主要投资于一些智慧建筑及节能和智慧交通等大型项目均为合同能源管理项目模式，收入确认方式并非直接确认，而是使用完工百分比法，持续期相对比直接确认收入较长。

图表10 2015年末公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，平安证券研究所

### 1.3 重视人才激励计划，实现企业内生式发展

公司作为技术密集型企业，在深圳这个人才高流动性的市场里，公司核心骨干的稳定性非常强，其背后最大的动力支持是坚持实施的员工持股计划。2002-2007年，分别实施6次《员工持股方案》，97名员工参与；2012年，实施《限制性股票激励计划》，76名员工参与；2014年，实施《第二次限制性股票激励计划》，193名员工参与。2015年实施上市后第一期员工持股计划，380人参与，是深圳员工股权激励最为广泛的上市公司之一。

图表11 达实智能员工股票激励计划



资料来源：公司官网，平安证券研究所

## 二、 转型智慧医疗，实现“互联网+医疗”模式转变

### 2.1 收购久信医疗，拓展洁净化数字化医疗大市场

2015年12月，公司定向增发6,696.28万股，以11.86元/股的价格，募集资金7.94亿元。公司出

资 8.7 亿元，收购了久信医疗 100% 股权。久信医疗承诺 2016、2017 年实现净利润分别不低于 7200 万元和 8640 万元。

久信医疗是国内数字化手术室、洁净手术室等医院洁净用房整体解决方案专家，主要为用户提供医院洁净手术部、重症病房以及特殊病房（ICU、CCU、NICU 等）等硬件服务以及中心供应室及层流洁净病房的整体规划和数字化运营维护等一体化服务。公司先后为北京大学国际医院、北京协和医院、中国人民解放军 461 医院、天津市人民医院、上海长海医院等 330 多家医院承建高标准洁净化手术室、重症病房及特殊病房等 4000 多间，医院客户中 70% 以上为三级甲等医院。

图表12 久信医疗主要业务及客户

主要业务	主要产品	主要客户
整体数字化手术室	数字化微创外科手术室 数字化骨科手术室 数字化心胸外科手术室等	苏北人民医院 中国人民解放军第二军医大学第三附属医院
医院洁净用房	洁净手术室 单间 ICU 洁净走廊及洁净辅房等	济宁市第一人民医院 苏北人民医院 榆林市第二人民医院
医疗物流系统解决方案	久信气动物流系统	中山大学湘雅医院（亚洲最大物流传输系统：130 站） 北京地坛医院（88 站） 天津泰达国际心血管医院（54 站） 广西壮族自治区人民医院（74 站） 哈尔滨医科大学第一附属医院（104 站） 天津市第一中心医院（80 站）
医疗专科软件开发	手术麻醉临床信息系统 重症监护临床信息系统 手术示教系统	第二军医大学附属东方肝胆医院

资料来源：公司公告，平安证券研究所

未来整个数字信息化系统将会整合 HIS, LIS, PACS, 术中图像以及手术示教, 远程会诊和麻醉管理。

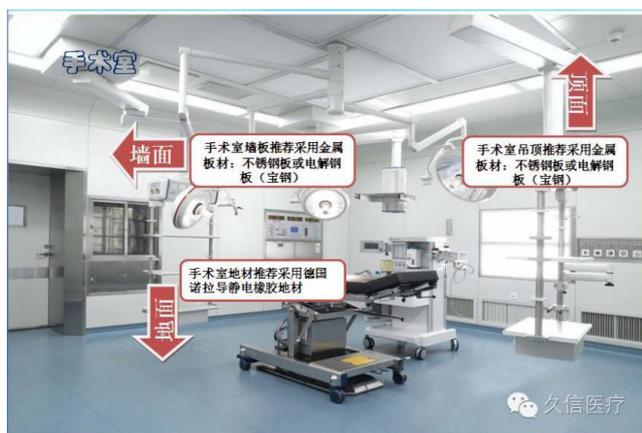
图表13 数字一体化手术室功能及效果

功能	效果
术中协同	整合手术室内环境设备、医疗设备与新系统, 为医护人员创造一流的人体工程学手术环境, 方便获取病人相关 HIS, LIS, PACS 数据以及术中图像, 大大提升复杂手术的效率与安全性
手术示教	观摩学习人员在会议室、办公室等场所可以观看手术现场实况, 示教医生对手术过程进行讲解, 双向交流; 过程中可对画面进行冻结、标注、回放等操作, 做到互动教学
远程会诊	通过远程网络将病人的实时体征数据和病史数据, 如 PACS 影像、LIS 检查检验报告等, 实时传输给远程专家, 全面展示病人所有信息, 确保专家做出准确的判断并提供手术指导
麻醉管理	对整个手术及麻醉流程实现信息化管理, 提高麻醉医生的工作效率。全程跟踪记录手术过程数据, 促进医院手术中的麻醉有效、安全地进行

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

久信洁净化医院的亮点在于通过使用宝钢高质量钢板改造医院墙面和顶面的材质, 并且使用德国先进的橡胶地材实现地面的抗静电效果。

图表14 久信洁净化医院亮点



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

图表15 久信洁净化医院亮点



资料来源: 公司公告、平安证券研究所

我国洁净手术室及医疗环境的洁净化意识相对滞后, 并且根据卫计委统计, 截止 2016 年 6 月底, 我国共有医院 2.8 万个, 其中有 1.6 万家医院建于 2000 年之前。于早期建成的医院存在设计规划不合理、手术室卫生标准不规范、控制系统落后等问题, 这样庞大数量且普遍存在的老旧医院问题一

方面阻碍了医院长期发展和运营的效果，另一方面随着医疗改革的深入和分级诊疗的要求，改建、扩建老旧医院，并且引入智能化、信息化、洁净化系统及服务势在必行。

图表16 数字一体化手术室演变过程



资料来源：公司公告，平安证券研究所

根据卫计委统计，2015年年中至2016年年中全国增加三级医院147个，二级医院与一级医院增量更大，随着医疗改革的不断深入，分级诊疗列为医疗改革的重点，在稳定三级医院洁净化、智能化手术室的同时，不断拓展未来医疗改革重点二级和一级医院市场成为公司未来发展的巨大潜力和市场空间。根据卫计委统计数据，尽管2016年上半年前往民营医院及一级医院诊疗人数有大幅增长，但相比之下前往公立医院和三级医院诊疗人数基数仍大并且不断增长。同时，三级医院2016年上半年病床使用率相比2015年上半年病床使用率高居不下，分级诊疗仍然为未来医疗改革的重点，未来医改重点仍然会偏向二线城市和二级一级医院的不断完善和发展。根据智研数据中心统计，2015年我国洁净手术室新建市场规模为110亿元，改建市场规模为55亿元，通过医疗改革的不断深入和新医院智能化、洁净化手术室建设及老旧医院改建手术室的市場前景和空间，洁净手术室市场及配套的系统及服务有望在2016年达到200亿元/年。

图表17 1H2015与1H2016医院数量对比

按医院等级分	2015年6月底	2016年6月底	增减数
三级医院	2,008	2,155	147
二级医院	6,968	7,700	732
一级医院	7,263	8,988	1,703
未定级医院	10,218	9,440	-778

资料来源：卫计委统计，平安证券研究所

根据《医疗机构设置规划指导原则（2016-2020年）》要求，到2020年，我国每千常住人口医疗卫生机构床位达到6张，医院达到4.8万个。其中，公立医院3.3万个，社会办医院1.5万个。县办综合性医院适宜床位规模为500张，市办综合性医院适宜床位规模为800张，省办及以上综合性医院适宜床位规模为1000张。

**图表18 2015年全国医疗机构设置现状及2020年全国医疗机构设置规划**

主要指标	2015年现状	2020年目标
每千常住人口医疗卫生机构床位数（张）	5.1	6
医院（万个）	2.8	4.8
公立医院（万个）	1.3	3.3
社会办医院（万个）	1.4	1.5
基层医疗卫生机构（万个）	0.9	1.2
县办综合性医院适宜床位规模（张）	-	500
市办综合性医院适宜床位规模（张）	-	800
省办及以上综合性医院适宜床位规模（张）	-	1000

资料来源：卫计委官网，平安证券研究所

协同智慧医疗与智慧城市发展，开发洁净化数字化医院服务的一体化发展。达实智能公司先后于2015年至2016年间签订遵义医学院附属医院新蒲医院一期新建工程机电设备总包、怀仁市人民医院整体迁建项目、中煤矿建总医院病房楼机电系统建设中分别承包工程中洁净手术室和净化系统等工程。在这些工程和改建项目中，久信医疗作为达实智能在医疗硬件技术和服务领域的核心竞争力，随着未来新建医院工程和改建医院项目中的洁净化、智能化、数字化要求将协同带动久信医疗的其他系统及硬件软件的发展，例如数字化手术室、医院物流系统和医疗专科软件系统的协同发展，为公司开拓在医院基建方面的市场。

## 2.2 新医改助力医疗信息化平台建设，PPP模式开拓新业务增长点

自2009年新医改方案实施以来，政府不断加大对医疗信息化平台的支持和建设，公司通过PPP模式打造“B2H2C”(Business to Hospital to Customer)和“B2C2C”(Business to City to Customer)模式。医疗信息化平台的建设和公共医疗卫生信息的共享将成为医疗信息化的主要方向之一。根据IDC的统计数据，2013年中国医疗行业信息系统投资是206亿元，预计到2017年医疗行业信息系统投资规模将达到337亿元，其增长速度高于中国IT市场的平均增速。并且，目前区域医疗信息化行业渗透率不足30%，未来还有长足的发展空间。根据中商产业研究院发布的《2016-2021年中国智慧医

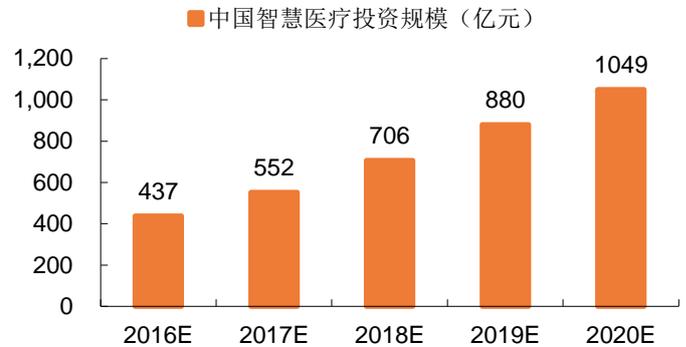
疗行业市场分析及投资前景咨询报告》预测，到 2020 年，我国智慧医疗建设行业规模将超过 1000 亿元。

图表19 中国医疗行业信息化投资规模预测（亿元）



资料来源：产业信息网，平安证券研究所

图表20 中国智慧医疗投资规模预测（亿元）



资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

医疗信息化平台的建设分为三个阶段，阶段一为医院管理和临床信息系统建设，阶段二为区域卫生信息系统建设，阶段三为个人健康信息系统建设。中国目前正处于第二阶段的初期，通过互联网与医疗信息化的协同发展带动智慧医疗的垂直、多元发展态势。

图表21 区域医疗信息平台建设进程



资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

2016 年 1 月公司签约淮南市智慧城市（智慧医疗）建设项目，项目采用 PPP 模式，合同金额达 2.39 亿元，经营期为 10 年，分三年三期建设。该项目为全国规模最大、建设内容最完善的智慧医疗区域信息平台。项目建成后，每天可上传至智慧医疗数据中心的门诊就诊量将达到 6 人次以上，十年预计人口健康医疗数据将达 10PB。实现淮南市辖区居民档案、检验、检查、住院、体检、手术等医疗数据互联互通信息共享。

图表22 淮南市区域信息化平台建设项目

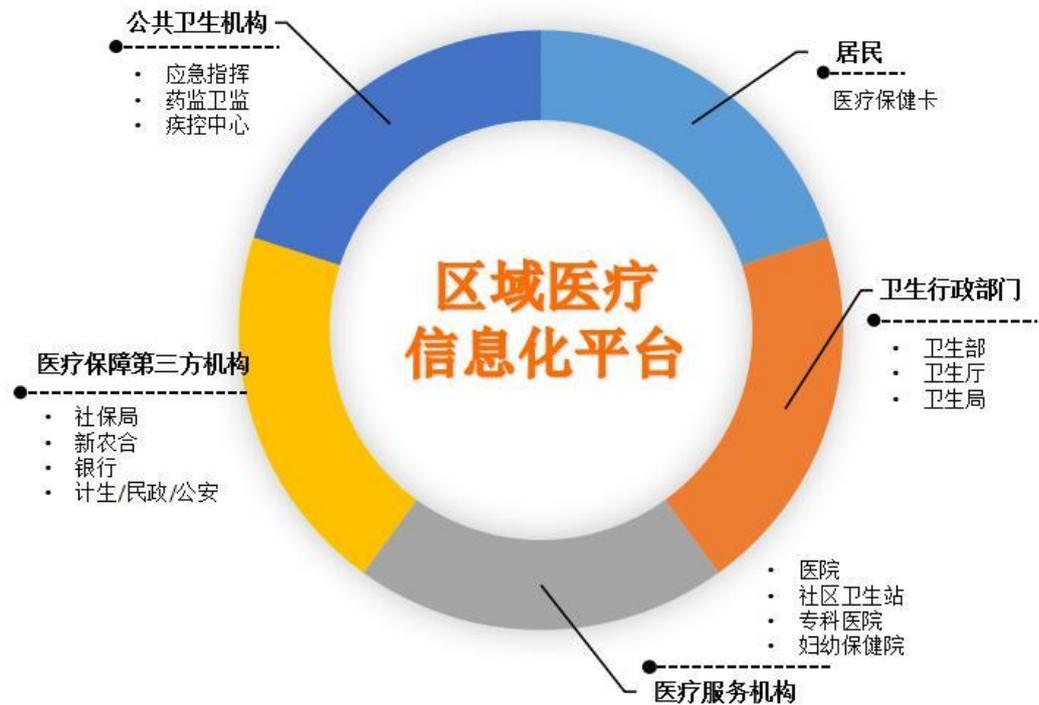
序号	项目类别	建设内容
1	人口健康信息平台	平台构建组成、数据共享与交换平台
2	基础保障服务项目	通信网络保障、计算中心、健康卡一卡通系统、建立标准规范、建立安全体系
3	智慧医疗卫生信息平台	区域卫生信息平台、卫生管理决策支持系统
4	医疗服务类项目	区域 HIS、区域 EMR、区域 LIS、区域 PACS、区域心电图系统、区域体检系统、双向转诊分级诊疗系统、辅助诊疗系统、互联网医院移动 APP、远程医疗（会诊）系统
5	公共卫生类项目	卫生应急指挥系统、疾病预防控制信息系统、急救一体化管理系统
6	综合管理类项目	合理用药电子预警管理系统、绩效考核系统、办公 OA 系统
7	居民健康自助门户	居民健康自助门户
8	网络及硬件	数据中心部署、备份系统设计

资料来源：淮南公共资源交易网，平安证券研究所

区域信息化平台的功能分为三个方面：

- 对于医院而言，能让医生在进行诊断时正确知道病人就诊的时间、地点和医疗结果，这样能促进医生诊断的效率和精准度；
- 对于患者而言，可以实现即时的反馈咨询，进行远程会诊等；
- 对于地方政府而言，可以更好地协调医疗资源，减少医疗资源的浪费，强化医疗服务的质量和效率，实现区域医疗服务的经济效益和管理效益最大化。公司立足于区域医疗信息化平台的建设，该领域仍为未来国家大力支持和推动的分级诊疗制度为核心的区域医疗系统的关键。

图表23 区域医疗信息化平台

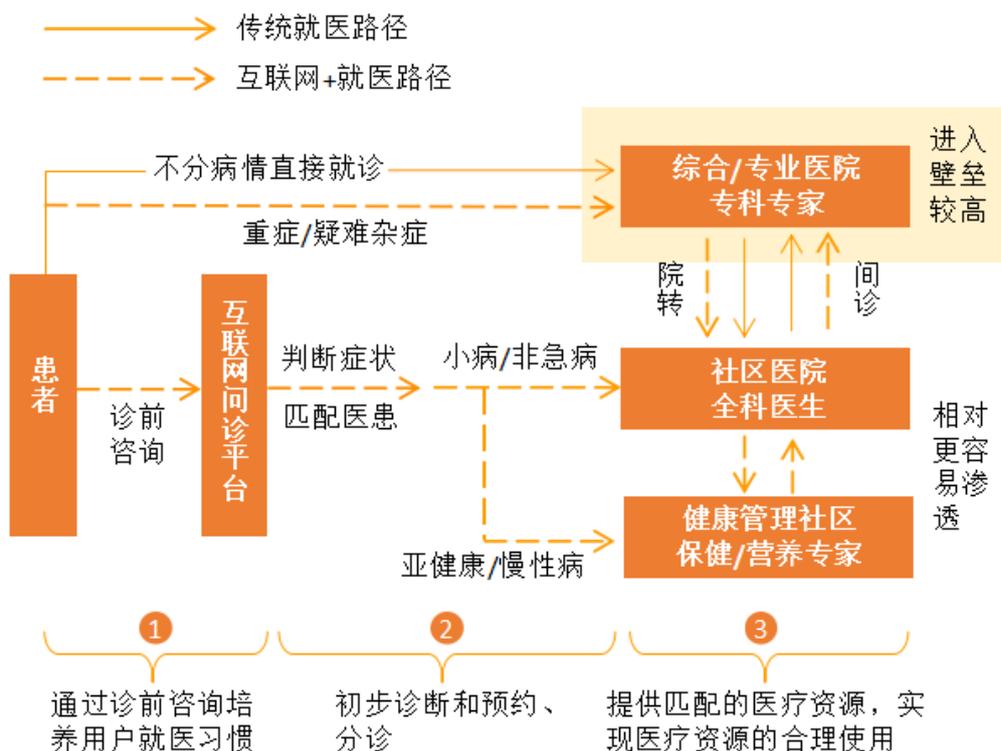


资料来源：中商产业研究院，平安证券研究所

### 2.3 “互联网+医疗”模式转变，加速转型智慧医疗

互联网医疗模式助力国家大力推进的分级诊疗制度的实现。通过互联网医疗平台的介入，患者可以通过移动平台得到初级诊疗的指导，这有利于缓解不分病情直接去大医院进行诊疗的现状，从而有利于实现分级诊疗制度。出于对未来移动医疗健康市场的乐观预测以及互联网医疗模式的先进性，达实智能通过率先布局“互联网+医疗”模式为未来智慧医疗业务新的增长点提供了更多的上升空间。

图表24 中国传统医疗及“互联网+医疗”就医路径对比



资料来源：艾瑞咨询，平安证券研究所

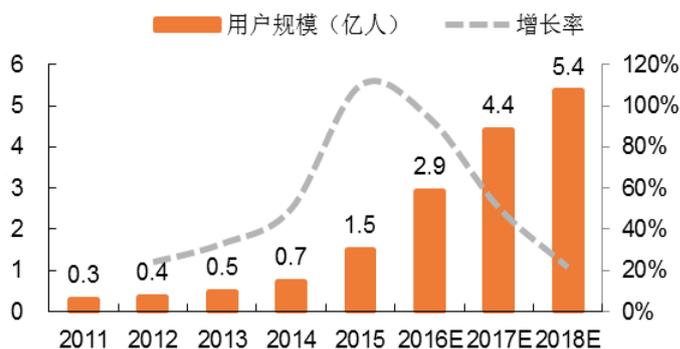
根据艾媒咨询的预测数据，我国移动医疗健康市场规模将会强劲增长，预计到 2018 年市场规模将达到 184 亿元，同时移动医疗健康用户规模也将在 2018 年突破 5 亿人，并且这个数据会随着未来人口老龄化和慢病年轻化日渐增长。

图表25 2011-2018 中国移动医疗健康市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

图表26 2011-2018 年中国移动医疗健康用户规模及预测



资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

公司分别于 2015 年和 2016 年先后参股就医 160 与小鹿暖暖，在互联网医疗领域达成战略合作，积极抢占医院、医生和用户资源。

其中就医 160 目前已经将业务扩展到全国 200 多个城市，6,000 多家医院，实现多城市局部盈利。就医 160 是一家拥有人数近 400 人的线下团队和 400 多人的线上团队，平台的产品和服务覆盖了医院、医生和患者三端，能够提供诊前、诊中、诊后全流程服务。就医 160 构建了以重团队、重产品和重服务为核心的重度垂直互联网医疗服务经营模式。2015 年 12 月 15 日，就医 160 成功登录全国中小企业股份转让系统（“新三板”），股票代码为 834750，股票名称宁远科技，这标志着国内真正意义上的互联网医疗第一股正式诞生。作为就医 160 团队的 CEO，罗宁政出身于医院的信息科，创业之初就认准了移动医疗的发展前景，他从医院端突破的思路独树一帜，并于 2016 年 6 月入选《移动医疗行业最具影响力 30 人》榜单。

在 2015 年，就医 160 投下重金，注册用户快速增长，数量向第一梯队看齐；同时在挂牌新三板后，就医 160 仍在快速扩张，在海量级的挂号服务之外，已经开始探索移动医疗新业务；保险、药企、海外医疗都是未来发展方向。就医 160 作为大型公立医院客户端，为用户提供诊疗咨询、预约挂号、国际医疗等服务。

其营业收入主要来自于三个部分：

- 第一部分为高端医疗服务机构的代理服务佣金，例如通过就医 160 预约到香港注射 HPV 疫苗等。然而随着今年国内引进 HPV 疫苗注射的资格，这方面的佣金收入将转移到其他高端服务。
- 第二部分是药企提供推广服务。
- 第三部分是与保险公司合作，合作的同时挖掘停诊保险等新型保险形式。目前，就医 160 的业务和使用人群主要集中在深圳，20 万人次的门诊量中有 4 万人用就医 160，公司未来会复制深圳模式至全国其他城市，挖掘市场潜力。

图表27 就医 160 用户挂号界面



资料来源：公司官网，平安证券研究所

小鹿暖暖科技有限公司于 2015 年成立，开始大规模为各个医疗机构提供互联网医疗信息平台。小鹿暖暖科技自主研发的小鹿医生是一款互联网医院移动应用软件，其集电子健康档案、疾病风险评估、在线疾病咨询、电子处方、远程会诊等功能于一体的健康管家服务网络，多角度、多层次体现出小鹿暖暖在智慧医疗领域的技术优势和服务亮点。参股小鹿暖暖致力于整合互联网医疗信息及资源，旗下公司产品有互联网医院系统、区域性云医院平台、社区居民将抗档案管理平台、海外网络医院

平台。通过与哈佛大学、香港科技大学、中国科学院等知名院校的合作为今后向更专业的领域和方向发展做铺垫。

图表28 小鹿医生数据



资料来源：公司官网，平安证券研究所

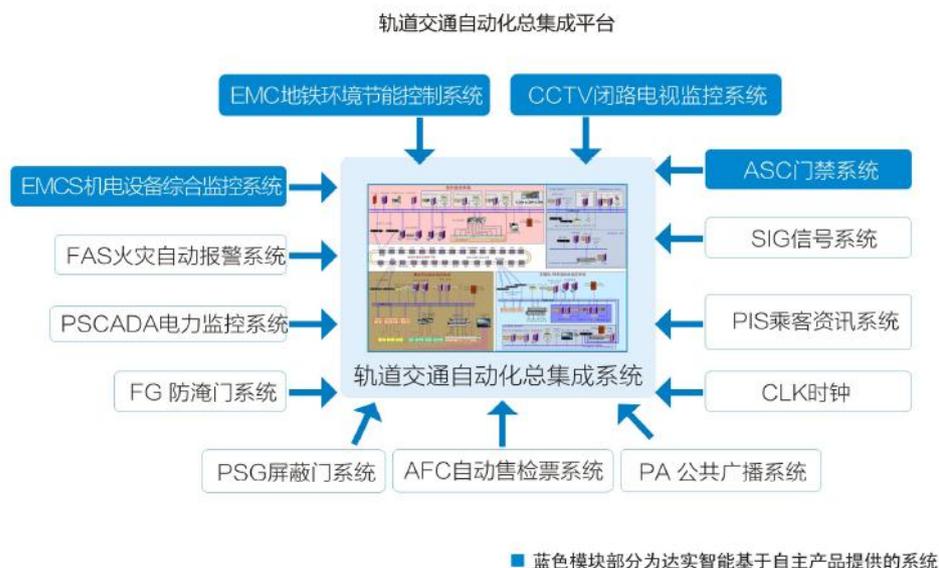
随着国家对医疗改革的重点推进，公司逐渐将战略重点转移到智慧医疗领域。国家大力推广的分级诊疗、双向诊疗、家庭医生等制度，其核心在于一方面加强医院基础设施建设，优化医疗资源配置；另一方面要实现区域医疗信息化发展，实现信息有效沟通交流。达实智能一方面通过 PPP 项目不断拓展智慧医疗业务增长，未来数字化、洁净化医院建设成为其稳步发展重点；另一方面，公司通过参股互联网医疗平台与移动 APP，抢占医院、医生、患者资源，为其未来智慧医疗发展做良好铺垫。预计 2016 年的智慧医疗营收比例在 30%，约 6.7 亿元，同比增长 347%；2017 年计划达到营收占比 40%，营业收入约 14.0 亿元，同比将增长约 110%。

## 三、智慧交通迎来轨交黄金十年，PPP 项目助力轨交业务增长

### 3.1 智能化、节能化、信息化高效技术与服务，轨交建设的核心技术

2015 年，达实智能通过不断拓展公司在指挥交通领域的业务，从单一产品到产业链业务的服务，实现了营业收入 2.71 亿元，占公司营业总收入的 15.86%，同比增长 170.83%。在指挥交通领域，达实智能基于自主研发的 Indas-BAS 地铁环境与设备监控系统、轨道交通综合监控系统、轨道交通售检票系统、行李处理监控系统、行李处理软件等产品，可为城市轨道交通提供涵盖综合监控、自动售检票、综合安防、乘客咨询等系统的智能化节能化整体解决方案。

图表29 达实智能轨道交通自动化总集成平台



资料来源：公司官网，平安研究所

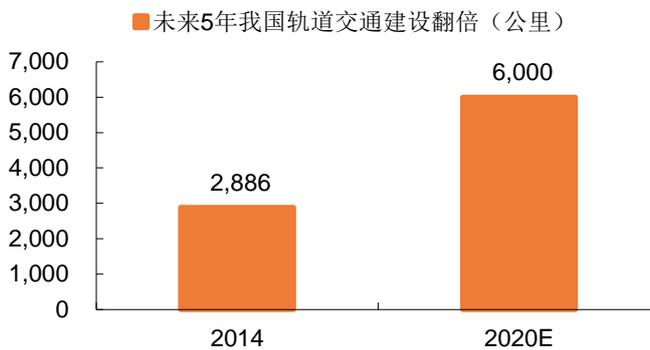
### 3.2 PPP 项目推进智慧交通业务增长

截至目前，全国有 43 个城市的轨道交通建设规划获得批复，规划总里程约 8600 公里。发改委新近批复的 43 个城市轨道交通建设方案，包括北京、上海、天津和重庆 4 个直辖市；深圳、厦门、宁波、青岛、大连 5 个计划单列市；大部分的省会城市；苏州、东莞、佛山、无锡、常州、徐州、南通、芜湖、洛阳、包头等经济、人口规模较大的城市，徐州、南通、芜湖、绍兴、洛阳这些传统意义上的三线城市也已经入列。

这一系列迹象说明，城市轨道交通建设正在向二三线城市蔓延。城市轨道交通平均每公里投资 7 亿元，按照规划测算，一年投资超过 3000 亿元。预计“十三五”期间，城市轨道交通投资额有望超过 2 万亿元。国家“十三五”规划中对推进新型城镇化提出了新的要求，规划纲要提出要优化城镇化布局和形态，加快城市群坚实发展，增强中心城市辐射带动功能，加强城市基础设施建设。“十三五”中对于城市轨道交通和城市基础设施的大力支持和推进有助于公司在先进技术的支持下推进轨道交通业务增长。

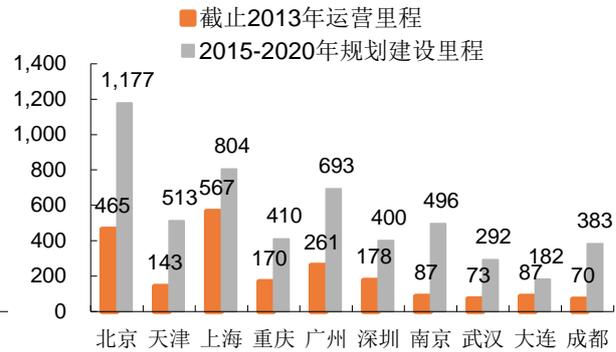
根据中国产业信息网数据显示，“十三五”期间城市轨道交通新增里程约 2500 公里，总投资约 1.75 万亿元，预计到 2020 年，我国开通地铁的城市将约 50 个。从 2015 年的 26 个拥有城市轨道交通的城市预计到 2020 年将有 50 个城市，“十三五”期间对于城市轨道交通的建设和投资将具有更为广阔的市场空间。

图表30 未来5年我国轨道交通建设翻倍（公里）



资料来源：中国产业信息网，平安证券研究所

图表31 我国主要轨道交通城市建设及规划（公里）



资料来源：中国产业信息网，平安证券研究所

目前公司主要中标的地铁项目都在广州和深圳，通过“十三五”对轨道交通的统筹发展和对城镇化建设的推进，公司未来有望走出广深地区，打开更大的市场。目前二三线城市规划在建的城市轨交路线约 110 条，站点数量 1896 个，市场空间超过百亿元。目前专注于智慧轨交的企业比较多，竞争压力大，随着未来十年的轨交规划，一方面，国家政策对于行业性的倾向有利于拉动整体业务的增长；另一方面二三线城市地方性企业规模小，公司面临的地方性企业竞争压力小。

公司通过股权投资中轨基金参与中轨租赁战略协同基金设立，一方面获得收益回报，另一方面通过与中轨集团的合作，抓住轨道交通黄金发展机遇，在城市轨道及相关基础设施投资建设领域与国内优秀的轨道交通企业进行多层次、多渠道、多形式的合作，深入践行公司智慧交通战略思想发展。

2015 年，公司共签约轨交项目 7 个，合同金额总计达 7.26 亿元。根据公司年报，2015 年公司智慧交通收入为 2.71 亿元，还有约 4.55 亿元的订单项目将在今明两三年内确认收入。随着未来几年内国家对于轨道交通的支持政策，尤其是二三线城市轨道交通基础设施建设的鼓励，公司未来有巨大的市场空间来支撑轨道交通业务发展。预计 2016 年智慧交通业务营收将达到 4.45 亿元，同比将增长 64%。2017 年，2018 年营业收入有望达到 6.7 亿，10.0 亿元。

图表32 近年来公司获得轨交项目订单

时间	省份	项目名称	合同金额 (亿元)
2015	广东	深圳地铁三期工程 9、11 号线 AFC 系统设备	2.45
	广东	深圳地铁三期工程 9、11 号线和大修基地车场智能化系统和环控电控柜箱设备	0.70
	广东	深圳地铁三期工程 7 号线综合监控及 MCC 系统	1.76
	广东	广州市轨道交通七号线一期工程综合监控系统	0.52

时间	省份	项目名称	合同金额 (亿元)
	广东	广州市轨道交通十三号线一期工程综合监控系统	0.55
	广东	深圳地铁三期工程 7 号线综合安防系统	0.56
	河北	石家庄市城市轨道交通 3 号线一期工程综合监控系统	0.72
2014	广东	深圳地铁三期工程 7 号线综合安防系统	0.55
	福建	福州市轨道交通 1 号线工程（一期）综合监控系统	0.89
2012	湖南	长沙市轨道交通 2 号线一期工程综合监控系统	1.38
	辽宁	大连地铁工程环境与设备监控系统（BAS）总承包项目第二标段	0.59
2010	四川	成都地铁 2 号线工程（一期及西延伸段）综合监控系统	1.28
2009	广东	深圳地铁 5 号线（环中线）工程综合监控系统	1.88
	广东	深圳地铁龙岗线工程西延线段 3254B 自动集成系统	0.42
2008	广东	深圳市轨道交通二期 3 号线工程自动集成系统（3204B 标段）	0.85

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 四、“精耕细作”业务理念，智慧建筑行业领先

### 4.1 专业化智慧建筑领先，发挥核心技术

2015 年，达实智能继续坚持“精耕细作”的业务理念，为住宅、五星级酒店、大型商业综合体、政府公建等智慧建筑细分市场提供专业化、智能化、节能化解决方案，营业收入为 11.92 亿元，占营业总收入 69.65%，同比增长 8.95%，行业领先地位进一步巩固和加强。公司主要提供空调系统、照明系统以及其他机电设备系统的节能和智能化建筑服务（一卡通等服务）。

图表33 建筑节能细分行业概况

建筑节能细分市场		节能技术
围护结构		墙体/屋面保温隔热、窗户/幕墙隔热、外遮阳等
机电设备及系统节能	采暖、空调、供水节能	热回收、高效空调系统、变频技术、智能控制、数据处理技术、流体控制技术、远程通讯技术等
	照明系统	高效照明灯具、电子镇流器、LED、智能照明控制等
	其他机电设备系统	电梯、灶具等
	能源管理系统	分项计量、设备监控及能源分析等
可再生能源节能		太阳能热水系统、光伏建筑一体化、地源热泵

资料来源：中国产业信息网，平安证券研究所

公司从资金实力，研发实力，设计能力，实施能力，运营维护都表现出了优异的成绩。

图表34 公司建筑节能化领域核心优势

核心优势	
资金实力	连续七年获得银行 AAA 等级资质的上市公司
研发实力	拥有首个进行节能服务研究的国家博士后科研工作站； 深圳市自动化技术研究开发中心； 建立了业内首个“城市能源监测管理平台”； 7项节能领域的发明专利； 已主持完成4项节能领域国家标准修订工作
设计能力	专家级别的暖通设计团队； 基于国家建筑节能设计标准设计； 基于客户建筑物功能和需求设计
实施能力	15年丰富施工经验；

核心优势	
	行业内少有的“三甲资质企业”
运营维护	专业水准的中央空调运营管理团队； 四重控制，层层把关，确保中央空调系统在低耗能、低故障的前提下按需提供冷热源； 四重控制：中央空调节能控制系统、现场操作管理人员、定期巡检管理人员、达实能源监测管理系统
案例及资质优势	丰富的 EMC 成功案例经验； 中国节能协会“2010 中国节能服务产业品牌企业”； 国家工信部首批推荐节能服务公司； 国家发改委首批备案节能服务公司

资料来源：公司官网，平安证券研究所

公司作为国家博士后科研工作站，产学研一体化，拥有专业以及高效的工程与项目管理。

**图表35 公司建筑智能化领域核心优势**

核心优势	
研发实力	国家博士后科研工作站； 深圳市自动化技术研究开发中心
专业服务	拥有建筑智能化行业最高“三甲”资质； 提供方案咨询、规划设计、定制开发、设备采购、施工管理、系统集成一站式服务
工程经验	专注于建筑智能化领域； 丰富的同类工程咨询、设计及施工经验；
项目管理	自主知识产权的项目管理软件，及时有效的项目管理； 专业技术团队，提供设计施工技术支持

资料来源：公司官网，平安证券研究所

公司服务设计的建筑涵盖政府公共建筑，体育场馆，大型商场，高端智能住宅，以及工业园区。

图表36 达实智能智慧建筑领域服务及案例

智能建筑服务	解决方案	典型案例
公共建筑智能化及节能服务	政府办公建筑节能改造服务	深圳市民中心合同能源管理服务项目
	体育场馆智能化系统	盐田区综合体育馆智能化系统项目
	医院中央空调节能改造服务	中山市小榄人民医院合同能源管理服务项目
商业建筑智能化及节能服务	酒店智能化服务	深圳大梅沙京基喜来登度假酒店
	酒店中央空调节能改造服务	中山市古镇国贸大酒店节能服务项目
	信息系统机房智能化系统	招商证券数据中心智能化节能项目
	大型商场能源站节能服务	镇江益华广场能源站及节能合同
	大型商场中央空调节能改造服务	中山大信新都汇商场节能服务项目
住宅建筑智能化及节能服务	高端社区智能化系统	百仕达红树西岸智能化项目
	绿色生态社区智能化服务	龙岩利来山庄别墅智能化
	地产集团标准化智能系统	与恒大地产、雅居乐、恒基兆业等地产商合作，业务覆盖别墅、商业中心等
工业建筑智能化及节能服务	工业自动化控制系统	虹桥机场行李处理系统
	工业企业建筑节能系统	华为南方工厂弱电系统工程
	工业厂房中央空调节能系统	长安标致雪铁龙工业园

智能建筑服务	解决方案	典型案例
	污水综合处理系统	布吉污水处理厂自控系统

资料来源：公司官网，平安证券研究所

近年来，受房地产投资增速放缓影响，公司建筑智能、节能业务增速放缓。2015年，公司建筑节能业务增长率仅为8.95%。同时，中小型建筑智能化企业受行业增速放慢影响收到较大冲击。从整体情况来看，公司业务领域所处的中高端市场受房地产行业影响冲击有限，庞大的市场规模保证了公司的业务规模底线。首先，对于建筑行业其存量市场是足够庞大的，房地产增速放缓受影响的更多的是中小公司的业务。第二，我国城镇化率还有待提高，建筑智能化空间仍存在缺口，建筑智能化投资占到了建筑基础造价的10%。第三，公司进入智慧建筑领域较早（2003年），具有一定的知名度和市场份额。预计2016年智慧建筑业务营收为11亿元，同比下降7%。

## 五、 盈利预测

公司未来积极向智慧医疗和智慧交通领域转型和发展，同时保持其在智慧建筑及节能领域的稳定收入，预计2016-2018年营业收入达到23.5亿，34.5亿和50.8亿，对应EPS0.14/0.25/0.40元，同比增长74%/78%/63%。对应2016年10月21日收盘价，动态PE分别为55/31/19倍。估值合理，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 六、 风险提示

- 1) 医疗政策风险；
- 2) 轨交增速不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2894	4122	5928	6867
现金	1090	2039	2402	2250
应收账款	1229	1323	2430	3095
其他应收款	70	98	149	215
预付账款	78	87	156	201
存货	294	419	591	848
其他流动资产	132	156	201	258
<b>非流动资产</b>	1949	2020	2122	2255
长期投资	19	39	58	78
固定资产	135	195	270	362
无形资产	50	54	59	65
其他非流动资产	1745	1732	1734	1750
<b>资产总计</b>	4844	6142	8050	9122
<b>流动负债</b>	1952	1689	3185	3508
短期借款	224	224	224	288
应付账款	765	809	1419	1754
其他流动负债	962	655	1542	1465
<b>非流动负债</b>	218	199	180	162
长期借款	100	81	62	44
其他非流动负债	118	118	118	118
<b>负债合计</b>	2171	1888	3365	3670
少数股东权益	136	199	301	452
股本	642	1927	1927	1927
资本公积	1492	1492	1492	1492
留存收益	494	754	1200	1923
<b>归属母公司股东权益</b>	2537	4055	4384	5000
<b>负债和股东权益</b>	4844	6142	8050	9122

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	137	-215	647	146
净利润	160	328	575	924
折旧摊销	33	42	66	97
财务费用	-16	-23	-47	-44
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-89	-563	52	-831
其他经营现金流	49	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-40	-113	-168	-230
资本支出	136	51	83	114
长期投资	-383	-19	-19	-19
其他投资现金流	-286	-81	-104	-136
<b>筹资活动现金流</b>	395	1277	-116	-131
短期借款	197	0	0	0
长期借款	100	-19	-19	(18)
普通股增加	387	1285	0	0
资本公积增加	497	0	0	0
其他筹资现金流	-787	12	-98	-112
<b>现金净增加额</b>	492	949	363	-215

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1711	2345	3449	5077
营业成本	1220	1588	2247	3200
营业税金及附加	42	63	92	136
营业费用	123	167	241	350
管理费用	129	169	241	345
财务费用	-16	-23	-47	-44
资产减值损失	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	176	382	673	1089
营业外收入	16	11	11	12
营业外支出	1	1	0	0
<b>利润总额</b>	191	392	684	1101
所得税	31	64	109	177
<b>净利润</b>	160	328	575	924
少数股东损益	7	63	102	151
<b>归属母公司净利润</b>	153	266	473	773
EBITDA	212	404	699	1145
EPS (元)	0.08	0.14	0.25	0.40

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	35.5	37.0	47.1	47.2
营业利润(%)	7.0	116.3	76.4	61.7
归属于母公司净利润(%)	36.1	74.0	78.1	63.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	28.7	32.3	34.8	37.0
净利率(%)	8.9	11.3	13.7	15.2
ROE(%)	6.0	7.7	12.3	16.9
ROIC(%)	5.0	6.7	11.1	16.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	44.8	30.7	41.8	40.2
净负债比率(%)	-28.7	-40.3	-44.7	-34.8
流动比率	1.5	2.4	1.9	2.0
速动比率	1.3	2.2	1.7	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.14	0.25	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	-0.11	0.34	0.08
每股净资产(最新摊薄)	1.32	2.10	2.27	2.59
<b>估值比率</b>				
P/E	96.1	55.2	31.0	19.0
P/B	5.8	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	66.8	32.8	18.6	11.6

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033