

达实智能(002421)

公司研究/简评报告

轨交+医疗促业绩高增长，积极布局智慧医疗

—达实智能(002421)公告点评

简评报告/建筑行业

2016年10月21日

一、事件概述

公司发布2016年三季报，2016年前三季度营收16.48亿元，同比增长59.58%，营业利润为2.03亿元，同比增长83.18%，归母净利润1.69亿元，同比增长73.84%，基本每股收益0.27元，同比增长58.82%。公司预计2016年全年归母净利润增长50%-90%。

二、分析与判断

➤ “轨交+医疗”促业绩高增长

公司前三季度业绩维持高增长，主因：1)公司前期轨交和医疗订单释放业绩，2)久信医疗并表。随着公司对久信的管理输出，与久信的协同效果逐步显现。公司轨交订单的业绩释放将进入尾声，未来医疗业绩贡献占比将进一步提升。

➤ 甄选优质PPP项目参与智慧城市建设

10月14日财政部发布了第三批PPP示范项目，计划总投资金额1.17万亿，相比前两批项目侧重于传统基础设施建设，此次更多地偏向医疗、养老等公共服务领域，且规定了项目落地的时间。智慧城市建设中，轨交PPP项目较大，竞争激烈，但公司在医院PPP项目订单上斩获较多，公司对项目要求较高，目前只挑选有中央和省级财政担保的地市级三级医院项目。

➤ 打造城市级智慧医疗服务生态体系，积极布局智慧医疗

公司致力于打造城市级智慧医疗服务生态体系，15年公司收购久信医疗和增资小鹿暖暖，今年又战略入股就医160，智慧医疗业务涵盖了智慧医院基础建设、机电总包、医疗专业工程和互联网医疗服务，产品线日趋齐全。2016年公司中标了淮南市区域医疗PPP平台项目，我们认为为了完成该项目，公司将会继续积极布局智慧医疗。

三、盈利预测与投资建议

未来稳增长仍然需借助基建投资，公司将甄选优质医疗PPP项目，并积极布局智慧医疗，打造城市智慧医疗服务生态体系。预计公司2016年资产减值损失将高于预期，我们将2016年归属母公司股东净利润由2.99亿元调低至2.85亿元，2017-2018年归母净利润维持不变，分别为3.74亿、4.15亿，2016-2018年EPS分别为0.15元、0.19元和0.22元，对应当前股价PE分别为52倍、40倍和36倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：医疗项目订单低于预期；智慧医疗布局进展不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,711	2,665	3,324	3,893
增长率(%)	35.5%	55.7%	24.7%	17.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	153	285	374	415
增长率(%)	36.1%	86.8%	31.1%	11.0%
每股收益(元)	0.24	0.15	0.19	0.22
PE(现价)	32.5	52.2	39.9	35.9
PB	2.0	5.1	4.5	4.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

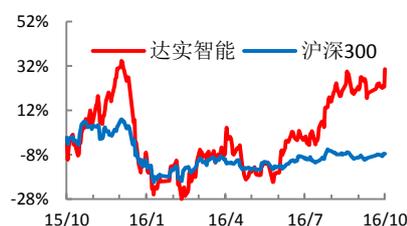
强烈推荐 维持评级

合理估值：9.7—10.7元

交易数据 2016-10-20

收盘价(元)	7.73
近12个月最高/最低	23.92/7.26
总股本(百万股)	1927.20
流通股本(百万股)	1376.38
流通股比例(%)	71.42
总市值(亿元)	148.97
流通市值(亿元)	106.39

该股与沪深300走势比较



分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006
电话：(86755)22662087
邮箱：fanjingsong@mszq.com

研究助理：严晓情

执业证号：S0100115090046
电话：(8621)60876724
邮箱：yanxiaoling@mszq.com

相关研究

1.《达实智能(002421)动态报告：PPP模式发力医院建设，积极布局智慧医疗》
20160824

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,711	2,665	3,324	3,893
营业成本	1,220	1,844	2,306	2,732
营业税金及附加	42	67	83	97
销售费用	123	191	233	272
管理费用	129	200	239	280
EBIT	197	364	462	511
财务费用	(16)	(0)	10	15
资产减值损失	36	20	11	10
投资收益	(1)	0	10	12
营业利润	176	344	452	498
营业外收支	15	15	18	21
利润总额	191	359	469	519
所得税	31	57	74	80
净利润	160	301	395	438
归属于母公司净利润	153	285	374	415
EBITDA	230	393	505	583

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1090	341	358	454
应收账款及票据	1290	1365	1784	2143
预付款项	78	92	115	137
存货	294	354	442	524
其他流动资产	71	820	838	941
流动资产合计	2894	3138	3725	4387
长期股权投资	19	39	69	109
固定资产	135	235	385	685
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1949	2231	2996	3436
资产合计	4844	5369	6722	7823
短期借款	224	253	740	940
应付账款及票据	982	1241	1584	1876
其他流动负债	3	2	3	4
流动负债合计	1952	2173	3144	3758
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	118	30	17	67
非流动负债合计	218	130	117	167
负债合计	2171	2303	3261	3924
股本	642	1927	1927	1927
少数股东权益	136	152	173	197
股东权益合计	2673	3066	3461	3899
负债和股东权益合计	4844	5369	6722	7823

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	35.5%	55.7%	24.7%	17.1%
EBIT 增长率	9.5%	85.1%	27.0%	10.5%
净利润增长率	36.1%	86.8%	31.1%	11.0%
盈利能力				
毛利率	28.7%	30.8%	30.6%	29.8%
净利润率	8.9%	10.7%	11.2%	10.7%
总资产收益率 ROA	3.2%	5.3%	5.6%	5.3%
净资产收益率 ROE	6.0%	9.8%	11.4%	11.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.4	1.2	1.2
速动比率	1.3	1.3	1.0	1.0
现金比率	0.6	0.2	0.1	0.1
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	198.6	176.0	185.0	190.0
存货周转天数	82.0	70.0	70.0	70.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.1	0.2	0.2
每股净资产	3.9	1.5	1.7	1.9
每股经营现金流	0.2	(0.3)	0.2	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.5	52.2	39.9	35.9
PB	2.0	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	61.5	38.3	30.8	26.8
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	160	301	395	438
折旧和摊销	69	49	53	82
营运资金变动	(75)	(869)	(97)	(163)
经营活动现金流	137	(535)	337	343
资本开支	136	236	667	353
投资	(414)	(43)	(113)	(123)
投资活动现金流	(40)	(279)	(770)	(464)
股权募资	350	0	0	0
债务募资	216	52	(13)	50
筹资活动现金流	395	65	450	217
现金净流量	492	(749)	17	96

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

严晓情，中国人民大学经济学硕士，三年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。