

智慧医疗增长突出，带动公司高速发展

2017年04月18日

强烈推荐/维持

达实智能

财报点评

——达实智能（002421）2016年报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	010-66554012
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司近期发布2016年年度报告,2016年全年实现营业总收入245,701.55万元,较2015年度增长43.58%;营业利润32,453.28万元,较2015年度增长83.92%;归属于上市公司股东的净利润27,549.54万元,较2015年度增长80.49%;对应EPS 0.14元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入(百万元)	339.13	418.93	678.39	457.14	535.61	655.57	808.69
增长率(%)	27.27%	6.30%	66.13%	66.32%	57.94%	56.48%	19.21%
毛利率(%)	25.69%	27.70%	30.52%	29.64%	27.94%	28.76%	34.07%
期间费用率(%)	13.10%	11.32%	14.58%	16.73%	15.62%	12.55%	15.76%
营业利润率(%)	8.85%	13.54%	9.67%	9.39%	10.58%	15.78%	15.02%
净利润(百万元)	28.07	54.15	56.33	38.02	51.11	93.01	113.44
增长率(%)	24.66%	-03.19%	07.24%	77.81%	82.06%	71.77%	101.39%
每股盈利(季度,元)	0.05	0.09	0.09	0.05	0.07	0.14	0.06
资产负债率(%)	33.07%	34.96%	44.81%	41.50%	37.68%	36.77%	38.40%
净资产收益率(%)	1.50%	2.81%	2.11%	1.40%	1.86%	3.26%	3.81%
总资产收益率(%)	1.01%	1.83%	1.16%	0.82%	1.16%	2.06%	2.35%

观点：

- 业绩延续高速增长，智慧医疗比重加大提升整体毛利率水平。公司2016年智慧医疗与智慧交通业绩都实现了大幅增长，而智慧建筑业绩有所下滑。智慧医疗实现营收773,86.82万元，同比增长417.28%；营收占比为31.50%，增加了22.76个百分点。智慧交通实现营收498,65.23万元，同比增长83.77%；营收占比为20.30%，增加了4.44个百分点。智慧建筑实现营收1,042,40.52万元，同比降低12.55%；营收占比42.43%，减少了27.22个百分点。高毛利智慧医疗业务占比的大幅提升使得公司整体毛利率达到30.49%，同比增长1.76个百分点。由于公司客户承兑汇票支付方式增加以及久信医疗合并报表，经营活动现金净

流首次为负, 实际值为-1481.77万元, 同比降低110.82%。

- **智慧医疗项目金额持续加大, 未来将持续增长。**2016年公司分别与深圳嘉富诚股权投资基金设立智慧医疗产业基金以及与光大金控设立了攀枝花市花城新区医院PPP基金, 以此来推动公司外延式拓展, 完善医疗整体产业布局。子公司久信医疗在2016年签约额较2015年翻番, 实现2016年业绩承诺, 营收为6.19亿, 占比公司整个智慧医疗营收的79.94%。同时其在数字化手术室和净化手术室领域市场份额跃居第一, 今年业绩承诺为8640万元。2016年1月签约淮南智慧医疗PPP标杆项目, 合同金额2.385亿, 分十年付费, 说明公司10年内每年将具有固定收入0.24亿元。同时该项目被入选为第三批政府和社会资本合作示范项目, 其共分3期建设, 目前一期建设已经完成, 其中健康医疗大数据平台已经正式上线。同年签约最大订单宿州市立医院项目, 金额达4.5亿元。公司2017年将继续加大智慧医疗产业布局力度, 构建全生命周期医疗生态。
- **智慧交通迎来新的发展机遇。**中国城市轨道交通协会预计“十三五”期间, 我国城轨交通投资规模将达到1.7-2万亿元, 轨道交通迎来快速增长期。公司参与设立中轨租赁战略协同基金, 望抓住轨交黄金发展期, 深入发展智慧交通。2016年成功签约长沙市轨道交通4号线一期工程项目, 金额为1.15亿, 集中体现了公司在轨道交通领域区域化战略。2016年全年开通5个城市的7条地铁线路, 是历年来开通线路最多的一年, 其市场份额与业务拓展再创历史新高。同时公司于2016年12月, 与西班牙CAF信号公司签署战略合作协议, 共同协作开拓公共交通信号项目, 今年预计将获得信息准入资格, 届时有望为公司带来业绩增长。公司2017年将持续发展涵盖综合监控、综合安防、自动售检票的轨道交通智能化集成业务, 探索海外合作机会, 提升轨道交通市场占有率。
- **智慧建筑签约过亿订单, 持续稳固其领先地位。**受我国2016年房地产政策收紧影响, 公司2016年智慧建筑营收下降12.55%, 但同时该业务毛利率稳定上升, 达到28.04%, 同比增加1.76个百分点。2016年公司1.18亿元签约并完成招商证券数据中心项目, 实现了公司在金融行业单个项目合同金额过亿的突破, 巩固了其行业领先地位。公司2017年将加大公司在养老建筑、金融建筑、自有建筑等非商业建筑市场领域发展的力度。我们认为, 考虑到房地产市场政策的周期性, 2017年建设开工可能出现回暖, 公司智慧建筑业务有望得到恢复。

结论:

我们认为公司是优秀的智慧建筑龙头企业, 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。预计公司2017、2018、2019年归母净利润分别为3.96、5.44、6.86亿元, 对应EPS分别为0.21、0.28、0.36元, 对应PE 34、25、20倍, 公司为低估值优质成长股, 继续维持“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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2894	3141	3664	4916	6617	营业收入	1711	2457	3366	4577	6088
货币资金	1090	556	337	458	609	营业成本	1220	1708	2323	3158	4231
应收账款	1229	1537	2262	2969	4020	营业税金及附加	42	13	20	27	37
其他应收款	70	87	119	162	216	营业费用	123	172	246	330	432
预付款项	78	95	141	203	287	管理费用	129	199	273	373	498
存货	294	307	489	616	858	财务费用	-16	-1	7	25	60
其他流动资产	32	137	137	223	276	资产减值损失	36.21	40.16	10.00	5.00	0.00
非流动资产合计	1949	1690	1633	1596	1559	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	19	28	28	28	28	投资净收益	-0.60	-1.55	-0.72	-0.96	-1.08
固定资产	135.38	167.94	320.37	288.68	257.00	营业利润	176	325	487	658	829
无形资产	47	50	45	40	36	营业外收入	15.52	25.36	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.56	0.40	0.47	0.48	0.45
资产总计	4844	4831	5298	6512	8177	利润总额	191	349	496	667	839
流动负债合计	1952	1754	2295	3031	4094	所得税	31	54	79	107	134
短期借款	224	224	208	912	1397	净利润	160	296	417	560	705
应付账款	765	851	1289	1653	2282	少数股东损益	7	20	21	16	19
预收款项	159	72	44	5	-45	归属母公司净利润	153	275	396	544	686
一年内到期的非流	0	167	167	167	167	EBITDA	234	427	530	719	925
非流动负债合计	218	101	-185	-185	-185	BPS (元)	0.27	0.15	0.21	0.28	0.36
长期借款	100	53	-207	-207	-207	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	2171	1855	2111	2846	3909	成长能力					
少数股东权益	136	165	186	202	222	营业收入增长	35.49%	43.58%	37.00%	35.98%	33.01%
实收资本(或股本)	642	1927	1927	1927	1927	营业利润增长	6.98%	83.92%	50.05%	35.04%	26.13%
资本公积	1492	216	0	0	0	归属于母公司净利润	43.77%	37.42%	43.77%	37.42%	25.98%
未分配利润	447	678	936	1290	1735	获利能力					
归属母公司股东权	2537	2810	3001	3463	4046	毛利率(%)	28.73%	30.49%	31.00%	31.00%	30.50%
负债和所有者权	4844	4831	5298	6512	8177	净利率(%)	9.35%	12.03%	12.39%	12.24%	11.58%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	137	-15	42	-470	-170	偿债能力					
净利润	160	296	417	560	705	资产负债率(%)	45%	38%	40%	44%	
折旧摊销	74.51	103.16	0.00	31.68	31.68	流动比率	1.48	1.79	1.60	1.62	
财务费用	-16	-1	7	25	60	速动比率	1.33	1.62	1.38	1.42	
应收账款减少	0	0	-725	-707	-1051	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-28	-38	-51	总资产周转率	0.46	0.51	0.66	0.78	
投资活动现金流	-40	-539	255	-6	-1	应收账款周转率	2	2	2	2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.83	3.04	3.15	3.11	
长期股权投资减少	0	0	259	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	-2	-1	-1	-1	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.15	0.21	0.28	
筹资活动现金流	395	107	-517	597	322	每股净现金流(最新)	0.77	-0.23	-0.11	0.06	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.95	1.46	1.56	1.80	
长期借款增加	0	0	-260	0	0	估值比率					
普通股增加	387	1284	0	0	0	P/E	26.20	48.31	34.15	24.85	
资本公积增加	497	-1276	-216	0	0	P/B	1.78	4.81	4.51	3.91	
现金净增加额	492	-447	-219	121	151	EV/EBITDA	15.97	31.43	25.18	19.39	

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

叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。

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, 2016 年 4 月加入东兴证券研究所, 专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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法律责任。

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。