

# 达实智能 (002421)

公司研究/简评报告

## 中标智慧医院 PPP 项目，智慧医疗持续发力

简评报告/建筑

2017年07月06日

### 一、事件概述

近日，公司公告收到招标代理机构的《成交通知书》，确认公司作为牵头单位与中国江苏国际经济技术合作集团有限公司、浙江省建筑设计研究院组成的联合体在洪泽区人民医院异地新建工程 PPP 项目招标采购中中标。

### 二、分析与判断

#### ➤ 创智慧医院建设运营项目金额新高，智慧医院业务频频报捷

此次中标项目总投资金额为 15.7 亿元。项目拟建面积 18.1 万平方米，设计床位 1200 张，预计 2020 年 6 月投入使用。此次项目金额是继公司中标遵义医学院、怀仁市人民医院后再一次获得智慧医院建设运营项目，且为公司迄今在该领域单笔金额最大的项目。我们认为，在智慧医疗领域屡次中标 PPP 项目为公司整体智慧城市业务提升了新的增长点和可持续性。

#### ➤ 智慧轨交与建筑领域保持领先，传统业务平稳增长

公司在智能建筑和智慧轨交领域是传统领先企业，具备完善的智慧建筑解决方案，并在智能轨交领域参与深圳等重要项目。同时，公司加强同合作方的关系，与中轨、西班牙 CAF 公司等重要伙伴联手布局 PPP 项目和提升技术水平。我们认为，公司在行业内地位巩固，传统优势明显，持续为公司整体业绩作出重要贡献。

#### ➤ 在手订单持续增加，全年业绩高增长有望

公司自去年以来已签订在手订单金额充足，智慧医院与智慧建筑订单额占比较高，对全年业绩贡献明显。公司的智慧医疗业务和轨交、建筑等有望形成技术、资源和客户的协同效应。我们认为，随着今年新晋订单的增加，业务协同的增强，整体业绩有望实现高增长。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.20 元、0.33 元和 0.46 元，当前股价对应的 PE 分别为 32X、19X 和 14X。给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 6 个月合理估值 8.0 元~9.0 元，维持公司“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

新增订单数量不及预期；建设进展不及预期；运营效益低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,457	3,537	5,047	6,825
增长率 (%)	43.6%	43.9%	42.7%	35.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	275	382	633	887
增长率 (%)	80.5%	38.8%	65.6%	40.1%
每股收益 (元)	0.15	0.20	0.33	0.46
PE (现价)	44.0	32.2	19.4	13.9
PB	4.4	3.9	3.2	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

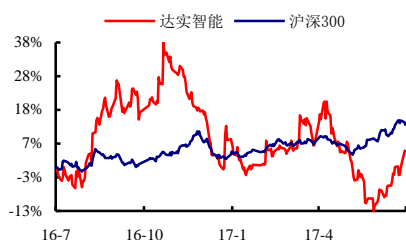
**强烈推荐** 维持评级

合理估值： 8.0—9.0 元

#### 交易数据 2017-7-5

收盘价 (元)	6.39
近 12 个月最高/最低	8.09/5.40
总股本 (百万股)	1926.73
流通股本 (百万股)	1414.31
流通股比例 (%)	73%
总市值 (亿元)	123.12
流通市值 (亿元)	90.37

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

#### 研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038

电话： 010-85127532

邮箱： yangsirui@mszq.com

#### 相关研究

1. 《达实智能(002421)公告点评：轨交+医疗促业绩高增长，积极布局智慧医疗》  
20161024

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,457	3,537	5,047	6,825
营业成本	1,708	2,431	3,401	4,557
营业税金及附加	13	69	83	94
销售费用	172	254	360	484
管理费用	199	270	392	535
EBIT	365	513	811	1,156
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	40	0	0	0
投资收益	(2)	(1)	(1)	(1)
营业利润	325	512	811	1,155
营业外收支	25	0	0	0
利润总额	349	529	829	1,175
所得税	54	84	132	185
净利润	296	445	697	990
归属于母公司净利润	275	382	633	887
EBITDA	428	576	882	1,243

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	556	1490	1854	2153
应收账款及票据	1711	2013	2999	4090
预付款项	95	137	200	259
存货	307	532	702	913
其他流动资产	384	384	384	384
流动资产合计	3141	4675	6310	8026
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	168	194	227	258
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1690	1523	1719	1705
资产合计	4831	6199	8030	9732
短期借款	224	224	224	224
应付账款及票据	979	1400	2037	2617
其他流动负债	18	18	18	18
流动负债合计	1754	2677	3810	4522
长期借款	53	53	53	53
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	101	101	101	101
负债合计	1855	2778	3911	4623
股本	1927	1927	1927	1927
少数股东权益	165	228	292	395
股东权益合计	2976	3421	4118	5108
负债和股东权益合计	4831	6199	8030	9732

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	43.6%	43.9%	42.7%	35.2%
EBIT 增长率	85.6%	40.3%	58.3%	42.4%
净利润增长率	80.5%	38.8%	65.6%	40.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.5%	31.2%	32.6%	33.2%
净利润率	11.2%	10.8%	12.6%	13.0%
总资产收益率 ROA	5.7%	6.2%	7.9%	9.1%
净资产收益率 ROE	9.8%	12.0%	16.6%	18.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.6
现金比率	0.3	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	205.5	190.4	198.2	198.0
存货周转天数	64.3	79.9	75.4	73.2
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.5
每股净资产	1.5	1.7	2.0	2.4
每股经营现金流	(0.0)	0.4	0.3	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	44.0	32.2	19.4	13.9
PB	4.4	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	28.5	19.5	12.4	8.5
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	296	445	697	990
折旧和摊销	103	64	71	87
营运资金变动	(386)	323	(137)	(705)
经营活动现金流	(15)	816	613	354
资本开支	62	(120)	248	53
投资	(361)	0	0	0
投资活动现金流	(539)	119	(249)	(54)
股权募资	17	0	0	0
债务募资	32	0	0	0
筹资活动现金流	107	(1)	0	0
现金净流量	(447)	934	364	299

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

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**杨思睿**，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，香港科技大学访问学者；2010年起任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

## 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。