

达实智能 (002421.SZ) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.29 元
目标价格 (人民币): 6.00-6.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	1,404.85
总市值 (百万元)	10,175.83
年内股价最高最低 (元)	7.28/4.44
沪深 300 指数	3898.50
深证成指	10868.66



业绩低于预期系业务转型，盈利能力有所提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.143	0.162	0.199	0.246	0.317
每股净资产 (元)	1.46	1.61	1.78	2.01	2.30
每股经营性现金流 (元)	-0.01	0.11	0.20	0.24	0.19
市盈率 (倍)	46.03	37.32	26.54	21.47	16.69
行业优化市盈率 (倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率 (%)	80.49%	13.19%	22.94%	23.65%	28.63%
净资产收益率 (%)	9.80%	10.07%	11.17%	12.28%	13.80%
总股本 (百万股)	1,927.20	1,923.60	1,923.60	1,923.60	1,923.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 2017 年营收 25.72 亿 (+4.7%)，归母净利润 3.12 亿 (+13.19%)，低于我们之前的预期 (33 亿元/3.9 亿元)。公司拟每 10 股派 0.3 元 (含税) 现金股息。

经营分析

■ 业绩低于预期系业务转型，盈利性提升+资金面改善。1) 公司 2017 年实现营收/归母净利润 25.72/3.12 亿元，分别同增 4.7%/13.2%。伴随公司业务转型，资源更多向智慧医疗聚拢致使智慧交通业务营收同比降-72%，尚处转型阵痛期中营收/业绩均低于预期，预计未来公司业务布局合理化后，业绩增速中枢有望抬升。2) ①公司 2017 年毛利率为 32.53%同比+2.04pct，系高毛利率智慧医疗 (36%) /智慧建筑业务 (28%) 营收占比提升 16.61pct 拉动所致。②三费率均有不同程度增长，其中受业务拓张需求带动，销售费率上升幅度较大约 0.9pct，总体期间费用率上升 1.18pct 达 16.23%，资产减值损失同比基本持平。③毛利率上升趋势下净利率上升 0.93pct 至 12.96%，盈利性略提升。3) 应收账款为 17.6 亿，同增 14.4%，应收账款周转天数增至 230.58 天 (+28 天)，但受销售款及承兑票据到期托收金额影响，收现比提升 10pct 至 91.86%，经营性现金流 2.1 亿元同比大幅改善 (上年为-0.15 亿) 达历史最优水平。

■ 订单高增+三大投资，提升未来业绩：1) 公司坚持“做大智慧医疗”战略，2017 年智慧医疗业务营收 9.15 亿元，占比总营收增加 4.07pct 至 35.57%，为第二大业务，2017 年新签智慧医疗等 PPP 项目总额约 22.7 亿元，订单营收比达 2.5 倍。2) 公司持续加大技术和产品的研发投入，2017 年研发投入达 1.05 亿元 (+14.33%)。3) 公司采取股权投资、设立产业基金、保险公司全方位完善智慧城市产业链布局。4) 公司依托深圳总部，深耕粤港澳大湾区，2017 年 4 月投资设立雄安达实全资子公司助力公司进一步开拓京津冀和北方市场打开想象新边际。

投资建议

■ 考虑到今年业绩不及预期，我们下调盈利预测，预测公司 2018/2019 年 EPS 分别为 0.20/0.25 元，下调公司 6-12 个月目标价位至 6 元，对应 2018/2019 年 PE 分别为 30/24 倍。

风险提示

■ 创新商业模式管理风险，公司快速扩张带来的管理风险。

相关报告

1.《三大引擎打造智慧城市，“金融+”助达实腾飞-达实智能公司深度...》，2017.8.4

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,711	2,457	2,572	3,095	3,788	4,790	货币资金	1,090	556	711	841	1,047	1,206
增长率		43.6%	4.7%	20.3%	22.4%	26.4%	应收账款	1,360	1,798	2,274	2,586	3,025	3,914
主营业务成本	-1,220	-1,708	-1,736	-2,052	-2,508	-3,166	存货	294	307	286	340	397	480
%销售收入	71.3%	69.5%	67.5%	66.3%	66.2%	66.1%	其他流动资产	149	479	310	335	382	440
毛利	492	749	837	1,043	1,280	1,624	流动资产	2,894	3,141	3,581	4,102	4,851	6,039
%销售收入	28.7%	30.5%	32.5%	33.7%	33.8%	33.9%	%总资产	59.8%	65.0%	65.6%	66.6%	68.4%	71.4%
营业税金及附加	-42	-13	-9	-12	-15	-19	长期投资	798	478	418	476	522	553
%销售收入	2.5%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	297	352	552	662	790	915
营业费用	-123	-172	-202	-246	-303	-388	%总资产	6.1%	7.3%	10.1%	10.7%	11.1%	10.8%
%销售收入	7.2%	7.0%	7.9%	8.0%	8.0%	8.1%	无形资产	836	837	880	893	904	914
管理费用	-129	-199	-211	-254	-315	-398	非流动资产	1,949	1,690	1,876	2,056	2,245	2,415
%销售收入	7.5%	8.1%	8.2%	8.2%	8.3%	8.3%	%总资产	40.2%	35.0%	34.4%	33.4%	31.6%	28.6%
息税前利润 (EBIT)	197	365	415	530	647	819	资产总计	4,844	4,831	5,457	6,158	7,096	8,455
%销售收入	11.5%	14.9%	16.1%	17.1%	17.1%	17.1%	短期借款	224	391	402	479	533	620
财务费用	16	1	-5	-21	-22	-23	应付款项	1,603	1,185	1,321	1,581	1,965	2,571
%销售收入	-1.0%	0.0%	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%	其他流动负债	125	177	206	225	250	302
资产减值损失	-36	-40	-40	-50	-60	-67	流动负债	1,952	1,754	1,930	2,284	2,748	3,493
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	100	53	233	233	253	273
投资收益	-1	-2	0	1	2	2	其他长期负债	118	48	29	19	20	24
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.2%	0.3%	0.3%	负债	2,171	1,855	2,192	2,537	3,022	3,790
营业利润	176	325	379	460	568	731	普通股股东权益	2,537	2,810	3,097	3,431	3,859	4,420
营业利润率	10.3%	13.2%	14.7%	14.9%	15.0%	15.3%	少数股东权益	136	165	167	190	215	244
营业外收支	15	25	11	15	15	15	负债股东权益合计	4,844	4,831	5,457	6,158	7,096	8,455
税前利润	191	349	390	475	583	746	比率分析						
利润率	11.2%	14.2%	15.2%	15.4%	15.4%	15.6%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-31	-54	-57	-69	-84	-108	每股指标						
所得税率	16.4%	15.4%	14.5%	14.5%	14.4%	14.4%	每股收益	0.238	0.143	0.162	0.199	0.246	0.317
净利润	160	296	333	406	499	639	每股净资产	3.948	1.459	1.610	1.784	2.006	2.298
少数股东损益	7	20	21	23	25	29	每股经营现金净流	0.208	-0.009	0.108	0.195	0.237	0.193
归属于母公司的净利润	153	275	312	383	474	610	每股股利	0.050	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030
净利率	8.9%	11.2%	12.1%	12.4%	12.5%	12.7%	回报率						
							净资产收益率	6.02%	9.80%	10.07%	11.17%	12.28%	13.80%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.15%	5.70%	5.71%	6.22%	6.68%	7.21%
净利润	160	296	333	406	499	639	投入资本收益率	5.48%	9.03%	9.10%	10.46%	11.40%	12.61%
少数股东损益	7	20	21	23	25	29	增长率						
非现金支出	66	100	96	113	134	153	主营业务收入增长率	35.49%	43.58%	4.70%	20.31%	22.39%	26.44%
非经营收益	-17	-28	10	17	16	18	EBIT增长率	9.48%	85.65%	13.72%	27.70%	22.03%	26.52%
营运资金变动	-75	-386	-232	-161	-193	-438	净利润增长率	36.08%	80.49%	13.19%	22.94%	23.65%	28.63%
经营活动现金净流	133	-18	207	375	456	371	总资产增长率	86.26%	-0.27%	12.97%	12.85%	15.22%	19.15%
资本开支	-136	-62	-203	-229	-244	-237	资产管理能力						
投资	-414	-361	-57	-1	0	0	应收账款周转天数	198.6	205.5	233.8	240.0	245.0	247.0
其他	510	-116	104	1	2	2	存货周转天数	82.0	64.3	62.4	61.0	59.0	57.0
投资活动现金净流	-40	-539	-156	-229	-242	-235	应付账款周转天数	180.9	172.7	185.4	195.0	199.0	205.0
股权募资	350	17	0	8	11	9	固定资产周转天数	28.9	24.9	23.6	18.5	13.5	8.7
债权募资	216	32	191	66	75	111	偿债能力						
其他	-172	57	-90	-91	-93	-97	净负债/股东权益	-28.65%	-3.75%	-2.31%	-3.56%	-6.40%	-6.71%
筹资活动现金净流	395	107	101	-17	-7	22	EBIT利息保障倍数	-11.9	-377.8	84.5	25.3	30.0	36.1
现金净流量	489	-450	152	130	206	159	资产负债率	44.81%	38.40%	40.17%	41.19%	42.58%	44.83%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	0	0	0	0	2
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	0.00	0.00	0.00	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-04	买入	5.82	6.70~6.80

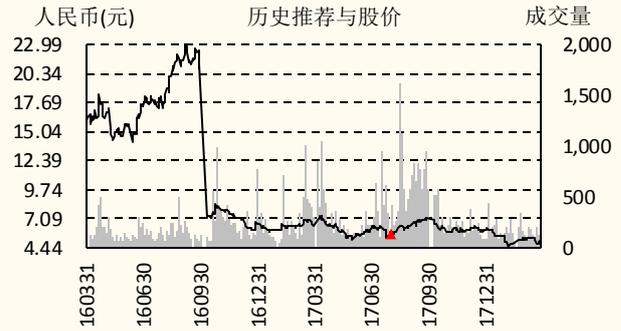
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH