

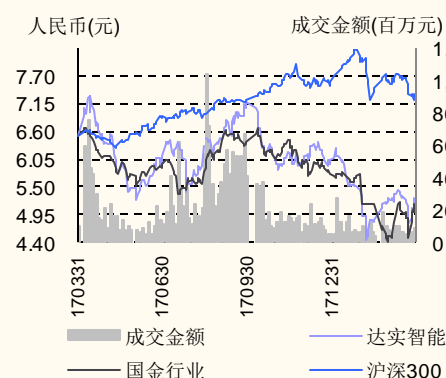
达实智能 (002421.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.26 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)	1,509.73
总市值 (百万元)	10,118.12
年内股价最高最低 (元)	7.16/4.44
沪深 300 指数	3756.88
深证成指	10324.47



相关报告

- 《业绩低于预期系业务转型，盈利能力有所提升-达实智能公司点评》，2018.4.1
- 《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

业务转型尚处阵痛期，盈利能力改善初显

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 2018Q1 营收 3.78 亿 (-15.9%)，归母净利润 0.36 亿 (-11.2%)，低于我们之前的预期。

经营分析

- 业务转型盈利水平有所改善，资金面良好业绩中枢抬升可期。** 1) 公司 2018Q1 实现营收/归母净利润 3.78/0.36 亿元，同减 15.9%/11.2%，因战略资源聚焦智慧医疗，公司尚处转型阵痛期中营收/业绩均低于预期，公司预计 2018H1 归母净利同比 -10% 至 20%，业绩增速中枢有望抬升。2) 业务结构调整中，公司 2018Q1 毛利率同增 8.6pct 至 34.94%；期间费用率 25.5% (+8.1pct)，销售/管理/财务费率同增 4/3.5/0.56pct；资产减值损失同减 113%，主要系报告期内母公司收回长账龄款项较多，冲回坏账准备所致；净利率同增 0.65pct 至 9.7%，盈利性稍有提升。3) ①2018Q1 应收账款 17.2 亿，同增 11.6%，应收账款周转天数增至 414 天 (+106 天)，但收现比为 110%，同减 1.6pct 依然保持高位，因 2017 年现金充足，2018 年 Q1 在手现金 6.55 亿，同增 84.9%，资金面仍旧可为业务转型提供强力支撑。②经营活动现金流净额为 -2.57 亿，同减 1.96 亿。③子公司达实信息支付大厦项目款增加 6600 万元、洪泽湖达实支付项目款 8745 万元，导致投资现金流净额同降 1347% 至 -3.08 亿元。
- 物联网趋势愈发清晰，智慧版图不断扩张：** 1) 2017 年工信部发布《物联网发展规划》等政策加快 5G、NB-IoT 等核心技术的发展，推动物联网在各领域的应用。2) 公司与腾讯签订战略合作协议，在“智慧交通”领域进行深度合作，公司将借助腾讯在用户覆盖及金融支付领域的优势及经验提升竞争力。3) 公司资源重点向智慧医疗倾斜；2017 年签约洪泽县、桃江县智慧医院 PPP 项目合同额 22.7 亿，彰显公司在智慧医院领域建设服务能力。4) 公司与众多房地产商保持良好关系，并为恒大 20 家卓越战略合作伙伴之一，2017 年签约北京中粮置地广场能源站项目，首创“IBOS”模式，通过“技术+金融”打造大型央企高效冷站标杆。

投资建议

- 我们预测公司 2018/2019 年 EPS 分别为 0.20/0.25 元，维持目标价位 6 元不变，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。

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,711	2,457	2,572	3,095	3,788	4,790
增长率		43.6%	4.7%	20.3%	22.4%	26.4%
主营业务成本	-1,220	-1,708	-1,736	-2,052	-2,508	-3,166
%销售收入	71.3%	69.5%	67.5%	66.3%	66.2%	66.1%
毛利	492	749	837	1,043	1,280	1,624
%销售收入	28.7%	30.5%	32.5%	33.7%	33.8%	33.9%
营业税金及附加	-42	-13	-9	-12	-15	-19
%销售收入	2.5%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-123	-172	-202	-246	-303	-388
%销售收入	7.2%	7.0%	7.9%	8.0%	8.0%	8.1%
管理费用	-129	-199	-211	-254	-315	-398
%销售收入	7.5%	8.1%	8.2%	8.2%	8.3%	8.3%
息税前利润 (EBIT)	197	365	415	530	647	819
%销售收入	11.5%	14.9%	16.1%	17.1%	17.1%	17.1%
财务费用	16	1	-5	-21	-22	-23
%销售收入	-1.0%	0.0%	0.2%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-36	-40	-40	-50	-60	-67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-2	0	1	2	2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.2%	0.3%	0.3%
营业利润	176	325	379	460	568	731
营业利润率	10.3%	13.2%	14.7%	14.9%	15.0%	15.3%
营业外收支	15	25	11	15	15	15
税前利润	191	349	390	475	583	746
利润率	11.2%	14.2%	15.2%	15.4%	15.4%	15.6%
所得税	-31	-54	-57	-69	-84	-108
所得税率	16.4%	15.4%	14.5%	14.5%	14.4%	14.4%
净利润	160	296	333	406	499	639
少数股东损益	7	20	21	23	25	29
归属于母公司的净利润	153	275	312	383	474	610
净利率	8.9%	11.2%	12.1%	12.4%	12.5%	12.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	160	296	333	406	499	639
少数股东损益	7	20	21	23	25	29
非现金支出	66	100	96	113	134	153
非经营收益	-17	-28	10	17	16	18
营运资金变动	-75	-386	-232	-161	-193	-438
经营活动现金净流	133	-18	207	375	456	371
资本开支	-136	-62	-203	-229	-244	-237
投资	-414	-361	-57	-1	0	0
其他	510	-116	104	1	2	2
投资活动现金净流	-40	-539	-156	-229	-242	-235
股权募资	350	17	0	8	11	9
债权募资	216	32	191	66	75	111
其他	-172	57	-90	-91	-93	-97
筹资活动现金净流	395	107	101	-17	-7	22
现金净流量	489	-450	152	130	206	159

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,090	556	711	841	1,047	1,206
应收账款	1,360	1,798	2,274	2,586	3,025	3,914
存货	294	307	286	340	397	480
其他流动资产	149	479	310	335	382	440
流动资产	2,894	3,141	3,581	4,102	4,851	6,039
%总资产	59.8%	65.0%	65.6%	66.6%	68.4%	71.4%
长期投资	798	478	418	476	522	553
固定资产	297	352	552	662	790	915
%总资产	6.1%	7.3%	10.1%	10.7%	11.1%	10.8%
无形资产	836	837	880	893	904	914
非流动资产	1,949	1,690	1,876	2,056	2,245	2,415
%总资产	40.2%	35.0%	34.4%	33.4%	31.6%	28.6%
资产总计	4,844	4,831	5,457	6,158	7,096	8,455
短期借款	224	391	402	479	533	620
应付款项	1,603	1,185	1,321	1,581	1,965	2,571
其他流动负债	125	177	206	225	250	302
流动负债	1,952	1,754	1,930	2,284	2,748	3,493
长期贷款	100	53	233	233	253	273
其他长期负债	118	48	29	19	20	24
负债	2,171	1,855	2,192	2,537	3,022	3,790
普通股股东权益	2,537	2,810	3,097	3,431	3,859	4,420
少数股东权益	136	165	167	190	215	244
负债股东权益合计	4,844	4,831	5,457	6,158	7,096	8,455

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.238	0.143	0.162	0.199	0.246	0.317
每股净资产	3.948	1.459	1.610	1.784	2.006	2.298
每股经营现金净流	0.208	-0.009	0.108	0.195	0.237	0.193
每股股利	0.050	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	6.02%	9.80%	10.07%	11.17%	12.28%	13.80%
总资产收益率	3.15%	5.70%	5.71%	6.22%	6.68%	7.21%
投入资本收益率	5.48%	9.03%	9.10%	10.46%	11.40%	12.61%
增长率						
主营业务收入增长率	35.49%	43.58%	4.70%	20.31%	22.39%	26.44%
EBIT增长率	9.48%	85.65%	13.72%	27.70%	22.03%	26.52%
净利润增长率	36.08%	80.49%	13.19%	22.94%	23.65%	28.63%
总资产增长率	86.26%	-0.27%	12.97%	12.85%	15.22%	19.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	198.6	205.5	233.8	240.0	245.0	247.0
存货周转天数	82.0	64.3	62.4	61.0	59.0	57.0
应付账款周转天数	180.9	172.7	185.4	195.0	199.0	205.0
固定资产周转天数	28.9	24.9	23.6	18.5	13.5	8.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.65%	-3.75%	-2.31%	-3.56%	-6.40%	-6.71%
EBIT利息保障倍数	-11.9	-377.8	84.5	25.3	30.0	36.1
资产负债率	44.81%	38.40%	40.17%	41.19%	42.58%	44.83%

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	1	1	1	3
	0	2	2	2	3
	0	0	0	0	0
	0	0	0	0	0
	0.00	1.67	1.67	1.67	1.50

来源：朝阳永续

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。

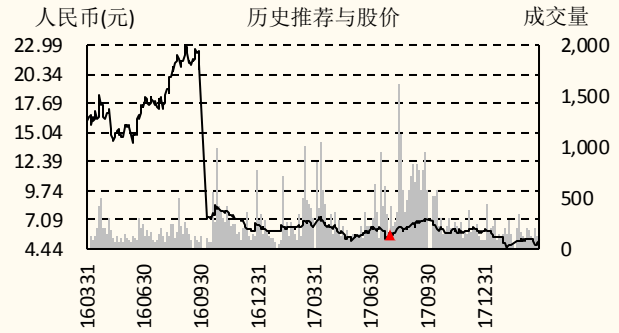
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2018-04-01	增持	5.29	6.00~6.00

来源：国金证券研究所



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