

2020年10月26日

业绩大涨 64%，低估值+高增长的小而美品种

达实智能(002421)

| | | | |
|--------|------|-------------|-----------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 002421 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 4.62/3.01 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 80.26 |
| 最新收盘价: | 4.18 | 自由流通市值(亿) | 73.81 |
| | | 自由流通股数(百万) | 1,769.93 |

事件概述

达实智能发布三季度业绩公告，前三季度实现营业收入 20.9 亿元，同比增长 33.2%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比大幅增长 63.6%。

分析判断：

► 业绩持续高增长，公告预计全年盈利 2.7-3.4 亿元，同比增长 180%-200%

根据公司公告，受益于数据中心业务增长、PPP 项目进入实施阶段、其他传统业务增长等利好驱动，公司业绩实现高增长，其中 2020Q3 单季度公司归母净利润同比+104.1%，显著高于 2020Q1-2 单季度归母净利润增速 14.5%/57.1%。报告期内现金流实现转正，前三季度经营性净现金流累计达到 0.5 亿元，2020Q1-3 单季度经营性净现金流分别为-2.1/+1.4/+1.2 亿元，考虑到 Q4 为公司回款高峰期，我们预计全年经营性净现金流有望进一步向好。此外，公司公告预计 2020 年盈利 2.7-3.4 亿元，同比增长 180%-200%，我们认为公司订单高景气+股权激励之下管理团队充分发挥竞争活力（按照行权要求，2020-21 年净利润不低于 2.8/3.7 亿元），我们预计公司业绩步入高速增长通道，2021E 年 PE 仅 18X，低估值+高成长的小而美典型品种。

► 下游订单维持高景气，未来业绩值得期待

受益于新基建政策落地、叠加新冠疫情催化等影响，2020 年订单景气度持续高涨，根据公司公告，2020H1 公司中标及签约订单金额 27 亿，同比+70%，其中 2020Q1 中标及签约订单金额 13 亿，同比+42%，2020Q2 中标及签约订单金额 12 亿，同比+110%，其中数据中心、智慧交通、智慧医疗等细分领域景气度维持高位，2020H2 数据中心业务中标签约 6 个亿，同比增长逾 10 倍。2020Q3 公司订单维持高景气度，相继中标宿州医院新区内外科病房楼机电一体化项目（合同额 2.35 亿元）、福州市轨道交通 5 号线一期工程综合监控项目（合同额 9792 万元）等一批大额订单，我们预计 2020 年公司年化订单金额有望同比增长达到 70%，为公司未来业绩高增长奠定坚实基础。

► 携手腾讯医疗，加码推进智慧医疗业务

9 月公司公告，控股子公司达实旗云与腾讯医疗健康（深圳）签订战略合作协议，双方围绕健康城市、区域医疗、智慧医院等领域开展合作，具体涵盖互联网医院、智慧医院、移动医护、智慧医保等方面的建设合作。合作双方在各自领域实力雄厚，腾讯健康是腾讯集团全资子公司，达实旗云作为国内领先的区域医疗大数据建设及运营服务商，前身是达实智能智慧医疗事业部，此次战略协议的签订，有望显著促进公司智慧医疗业务加速落地。

► 公司战略转型已见成效，项目型向产品型进军，未来值得期待

公司明确定位为“智能物联整体解决方案”建设服务提供商，近年战略转型已见成效：1) 技术层面：2020 年公司软件能力斩获全球难度最高的 CMMI5 认证，构建起 AIoT 智能物联网管控平台及边缘控制器/C3 智能终端系统等核心技术体系；2) 业务层面：运营类业务持续落地，2019 年公司运营收入已达到千万量级，未来有望保持较快增长态势，此外新近斩获的前海桂湾公园智能化项目等合同彰显公司产品软件化趋势明确。过去几年公

司给市场的形象基本是项目推动型，项目高成长期过去后近些年估值一直受到压制。现阶段随着公司向智能物联整体解决方案商的转型，更加重视产品化能力和运营能力，我们认为公司估值也有望回归行业平均水平。

投资建议

我们维持前期盈利预测，我们预计 2020-2022 年公司有望实现营业收入分别为 32.1 亿、43.9 亿和 60.2 亿，有望实现归母净利润分别为 2.9 亿、4.3 亿和 5.8 亿，对应 PE 为 27 倍、18 倍和 14 倍，考虑到公司下游订单持续高增长，且公司正积极探索由增量市场向存量市场的拓展，业务战略持续向云+服务模式的转变，维持前期评级，给予公司“买入”评级。

风险提示

1) 政策推进不及预期，影响下游需求释放；2) 在手订单推进不及预期；3) 新冠疫情发展超出预期等。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,527 | 2,206 | 3,211 | 4,392 | 6,023 |
| YoY (%) | -1.8% | -12.7% | 45.6% | 36.8% | 37.1% |
| 归母净利润(百万元) | 217 | -343 | 294 | 433 | 583 |
| YoY (%) | -30% | -258% | 186% | 47% | 35% |
| 毛利率 (%) | 32.0% | 31.4% | 33.4% | 33.0% | 32.6% |
| 每股收益 (元) | 0.11 | -0.18 | 0.15 | 0.22 | 0.30 |
| ROE | 6.9% | -11.4% | 10.0% | 13.1% | 15.5% |
| 市盈率 | 35 | -22 | 27 | 18 | 14 |

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

研究助理：吴祖鹏

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 2,205 | 3,211 | 4,392 | 6,023 | 净利润 | -343 | 294 | 433 | 583 |
| YoY(%) | -12.7% | 45.6% | 36.8% | 37.1% | 折旧和摊销 | 118 | 160 | 223 | 280 |
| 营业成本 | 1,512 | 2,138 | 2,944 | 4,060 | 营运资金变动 | 128 | -429 | -542 | -913 |
| 营业税金及附加 | 10 | 15 | 21 | 29 | 经营活动现金流 | 474 | 90 | 195 | 49 |
| 销售费用 | 296 | 321 | 373 | 512 | 资本开支 | 525 | 407 | 423 | 440 |
| 管理费用 | 159 | 177 | 242 | 331 | 投资 | -137 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 60 | 69 | 86 | 103 | 投资活动现金流 | -301 | -402 | -419 | -436 |
| 资产减值损失 | 474 | 83 | 132 | 181 | 股权募资 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4 | 4 | 4 | 4 | 债务募资 | -86 | 500 | 432 | 479 |
| 营业利润 | -343 | 340 | 509 | 688 | 筹资活动现金流 | -84 | 407 | 317 | 333 |
| 营业外收支 | 6 | 6 | 6 | 6 | 现金净流量 | 89 | 95 | 93 | 155 |
| 利润总额 | -338 | 346 | 515 | 694 | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 所得税 | 6 | 52 | 82 | 111 | 成长能力 (%) | | | | |
| 净利润 | -343 | 294 | 432 | 583 | 营业收入增长率 | -12.7% | 45.6% | 36.8% | 37.1% |
| 归属于母公司净利润 | -343 | 294 | 433 | 583 | 净利润增长率 | -258.2% | 185.9% | 47.0% | 34.8% |
| YoY(%) | -258% | 186% | 47% | 35% | 盈利能力 (%) | | | | |
| 每股收益 | -0.18 | 0.15 | 0.22 | 0.30 | 毛利率 | 32.0% | 31.4% | 33.4% | 33.0% |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 净利率 | 8.6% | -15.5% | 9.2% | 9.9% |
| 货币资金 | 970 | 1066 | 1159 | 1104 | 总资产收益率 ROA | -5.2% | 4.1% | 4.8% | 5.3% |
| 预付款项 | 164 | 226 | 312 | 164 | 净资产收益率 ROE | 6.9% | -11.4% | 10.0% | 13.1% |
| 存货 | 508.0 | 718 | 989 | 1,364 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 其他流动资产 | 212 | 212 | 212 | 212 | 流动比率 | 1.85 | 1.55 | 1.51 | 1.49 |
| 流动资产合计 | 4,348 | 5,712 | 7,324 | 9,489 | 速动比率 | 1.64 | 1.35 | 1.30 | 1.28 |
| 长期股权投资 | 34 | 34 | 34 | 34 | 现金比率 | 41.4% | 28.9% | 23.8% | 17.3% |
| 固定资产 | 474 | 804 | 1,026 | 1,181 | 资产负债率 | 55.2% | 60.8% | 63.9% | 66.4% |
| 无形资产 | 204 | 240 | 269 | 294 | 经营效率 (%) | | | | |
| 非流动资产合计 | 2,094 | 2,341 | 2,541 | 2,701 | 总资产周转率 | 33.4% | 44.3% | 49.0% | 54.6% |
| 资产合计 | 6,442 | 8,053 | 9,865 | 12,190 | 每股指标 (元) | | | | |
| 短期借款 | 457 | 957 | 1,157 | 1,357 | 每股收益 | -0.18 | 0.15 | 0.22 | 0.30 |
| 应付账款及票据 | 269 | 381 | 524 | 723 | 每股净资产 | 1.47 | 1.61 | 1.82 | 2.10 |
| 其他流动负债 | 132 | 132 | 132 | 132 | 每股经营现金流 | 0.25 | 0.05 | 0.10 | 0.03 |
| 流动负债合计 | 2,346 | 3,687 | 4,863 | 6,370 | 每股股利 | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.03 |
| 长期借款 | 1,162 | 1,162 | 1,395 | 1,674 | 估值分析 | | | | |
| 其他长期负债 | 45 | 45 | 45 | 45 | PE | -23 | 27 | 18 | 14 |
| 非流动负债合计 | 1,207 | 1,207 | 1,439 | 1,718 | PB | 2.8 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |
| 负债合计 | 3,554 | 4,894 | 6,303 | 8,089 | | | | | |
| 股本 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | | | | | |
| 少数股东权益 | 66 | 66 | 65 | 65 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,823 | 3,093 | 3,497 | 4,037 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 6,442 | 8,053 | 9,865 | 12,190 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，2年证券研究经验，主要覆盖金融科技、区块链研究方向。

吴祖鹏（研究助理）：经济学硕士，2019年新财富公用事业行业第三核心成员，主要覆盖5G应用、医疗IT等

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。