

# 2021E 18xPE 的物联网方案建设服务商，订单高景气

## 达实智能 (002421)

**核心买点：低估值+高增长的小而美品种，21E 18xPE**  
 新基建政策+新冠疫情驱动之下，公司订单高景气（20Q1/Q2 订单额同比+42%/110%，全年增速有望达 70%），叠加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，典型低估值高成长的小而美品种。

**不同于市场观点：战略转型初见成效，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。

### 项目型向产品型进军，估值有望提升

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

我们预计 2020-2022 年公司营收分别为 32.1 亿、43.9 亿和 60.2 亿，实现归母净利润为 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，首次覆盖给予“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。

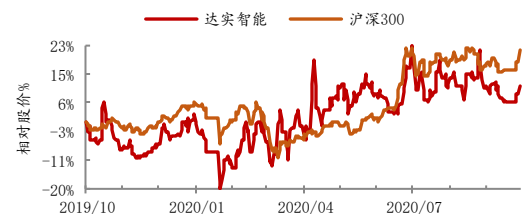
### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,527.4	2,205.9	3,211.3	4,392.4	6,023.0
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

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次评级
目标价格：	
最新收盘价：	4.20
股票代码：	002421
52 周最高价/最低价：	4.62/3.01
总市值(亿)	80.83
自由流通市值(亿)	73.63
自由流通股数(百万)	1,769.93



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn  
 SAC NO: S1120520020002

研究助理：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn  
 SAC NO: S1120520050001  
 联系电话：0755-82533391

研究助理：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn  
 SAC NO:  
 联系电话：13501696124

研究助理：吴祖鹏

邮箱：wuzp1@hx168.com.cn  
 SAC NO:  
 联系电话：18565881949

## 正文目录

1. 高增长的物联网解决方案建设服务商，战略转型见成效.....	3
1.1. 战略转型初见成效，加码物联网战略布局.....	3
1.2. 持续发力数据中心、智慧医疗等领域，2020H1 业绩高增长.....	6
2. 新基建落地+新冠疫情催化，订单高增长.....	10
2.1. 新基建+新冠疫情驱动订单高景气，未来业绩高增长可期.....	10
2.2. 新基建：数据中心、轨交订单景气度高企.....	12
2.3. 新冠疫情：催化智慧医疗订单放量.....	16
3. 盈利预测与估值.....	21
4. 风险提示.....	23

## 图表目录

图 1 达实智能股价复盘.....	3
图 2 公司技术实力雄厚，拥有 CMMI5 等多项行业最高资质.....	5
图 3 达实智能持续推进战略转型：立足订单模式，积极探索云+服务模式.....	6
图 4 达实智能业务线.....	8
图 5 公司业务占比（2015-2018 年）.....	9
图 6 公司业务占比（2019 年）.....	9
图 7 公司营业收入增长趋势.....	10
图 8 公司归母净利润增长趋势.....	10
图 9 2020 年公司订单景气度高涨.....	10
图 10 公司订单结构：2020H1 数据中心占比增长最明显.....	11
图 11 公司典型订单执行周期与毛利率水平.....	12
图 12 新基建七大领域：数据中心+轨交为达实智能优势领域.....	12
图 13 公司业务占比（2015-2018 年）.....	14
图 14 数据中心能耗结构.....	14
图 15 公司节能系统解决方案在数据中心/医院中广泛采用.....	15
图 16 公司典型轨交项目.....	16
图 17 公共卫生部分预算支出总体持平，部分科目增幅明显.....	18
图 18 达实久信业务领域.....	19
图 19 2020 年达实久信业绩有望显著好转.....	21
图 20 可比公司估值.....	23
表 1 从历年经营重点看公司战略转型.....	4
表 2 2019 年第三批激励计划公司业绩考核要求.....	6
表 3 近年数据中心相关政策梳理.....	13
表 4 我国对负压病房的部分建造规范要求.....	17
表 5 达实久信主要成绩.....	20
表 6 2020 年达实久信部分订单.....	20
表 7 达实智能盈利预测与主要业务拆分（百万元）.....	22

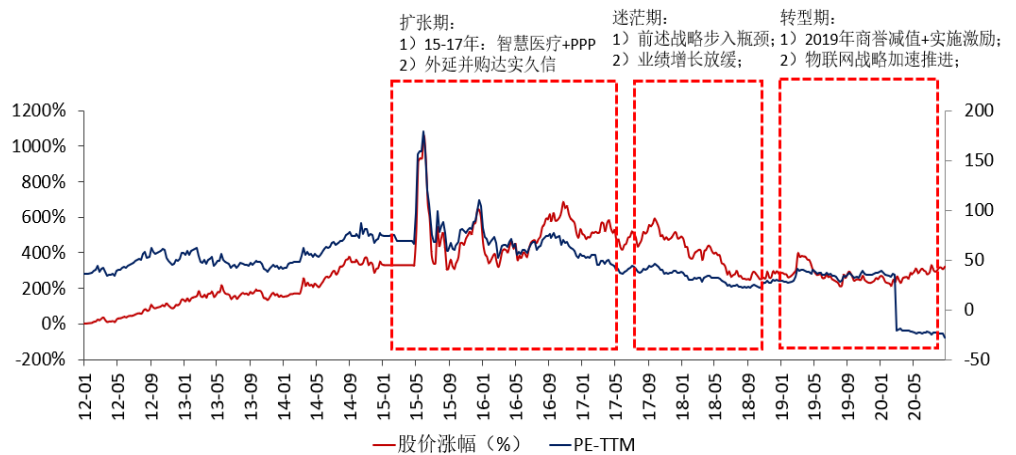
## 1. 高增长的物联网解决方案建设服务商，战略转型见成效

### 1.1. 战略转型初见成效，加码物联网战略布局

**历史上的达实智能：借力智慧医疗+PPP 两大主题，股价有过辉煌走势。**从达实智能历史走势来看，2015-17 年是达实智能的高光时刻，彼时借助并购久信医疗（2015 年 5 月发布重组预案）和积极发展 PPP 项目，公司一度颇受市场认可。

当时公司的战略是，通过并购久信医疗拥有医院市场的营销渠道，以 PPP 模式进入智慧医疗的建设运营服务。但是这一战略受国内 PPP 项目的政策变化影响，且存在先天盈利模式缺陷，虽然公司以 PPP 模式建设的三个医院，及一个区域医疗大数据平台，都是基于公司的核心产品和解决方案，同时都解决了融资问题，目前进展顺利，但最终还是因为时间滞后，以及未来 PPP 模式的不可持续性，公司在 2017-18 年步入瓶颈期（2017-18 年公司营收分别同比+4.7%、-1.8%，归母净利润分别同比+13.2%、-30.5%）。

图 1 达实智能股价复盘



资料来源：Wind，华西证券研究所

**现如今的达实智能：2019 年回归创新驱动明确定位为“智能物联整体解决方案”建设服务提供商。**明确提出基于物联网（IOT）、人工智能（AI）、云计算、大数据（BIG DATA）等应用技术，专注于核心云端智能物联网软件平台和多场景边缘计算硬件单元的研发，提供面向医院、城市地铁、数据中心、公共建筑、商业建筑、住宅园区、工业园区等多场景的智能物联网整体解决方案，形成规模化的快速智能物联网部署能力和运营服务能力。

表 1 从历年经营重点看公司战略转型

年份	经营重点	评述
2015	公司顺应“新常态”和“互联网化”带来的结构性调整机会，在智慧交通、智慧医疗及智慧建筑领域综合筹划产业布局，精耕细作智慧交通、智慧建筑等传统业务，积极抢占智慧医疗新兴市场，实现了内生式发展的快速增长。同时，借助资本的力量，构建了智慧医疗产业链，开始战略的升级转型。	智慧建筑节能为主业
2016	继续聚焦主业，以系统集成业务快速做大规模和市场份额，持续落实“做精智慧建筑业务、做强智慧交通业务、做大智慧医疗业务”，充分利用资本手段积极布局，完善互联网医疗产业链	智慧医疗成为公司布局重点
2017	继续聚焦主业，以系统集成业务快速做大规模和市场份额，持续落实“做精智慧建筑业务、做强智慧交通业务、做大智慧医疗业务”，充分利用资本手段积极布局，完善互联网医疗产业链	2017 年经营重点与 2016 年基本一致
2018	围绕“做大做强智慧医疗、做精智慧交通与智慧建筑”的发展战略，公司业务进一步向智慧医疗聚焦，综合运用信息化、智能化、手术室净化等专项技术打造高品质的智慧医院，以 PPP 及 EPC 模式快速抢占市场，力争在 3 年内成为中国智慧医院总体建设与运营第一品牌。	智慧医疗在公司发展中首次处于最高优先级
2019	公司专注于城市级智能物联平台，以人工智能(AI)、物联网(IOT)、云计算、大数据(BIG DATA)等应用技术为核心，提供面向医院、公共建筑、商业建筑、城市地铁等多场景的智能物联整体解决方案。 2019 年，公司一方面在核心技术层面加强投入，另一方面积极打造多维应用场景的规模应用，以人工智能、云计算整合前端与后端，构建持续迭代迭代的生态体系，为医疗、建筑行业赋能。	首次明确定位为“智能物联整体解决方案”建设服务提供商，大力强化技术投入
2020	公司主业聚焦智能物联网，基于自主研发的 AIoT 智能物联网管控平台和智能终端产品，为旗下智慧交通、数据中心、智慧社区、智慧建筑、智慧医疗、智慧节能等细分业务市场提供定制化智能物联网综合解决方案。	进一步强化物联网产业布局，持续推进业务战略转型

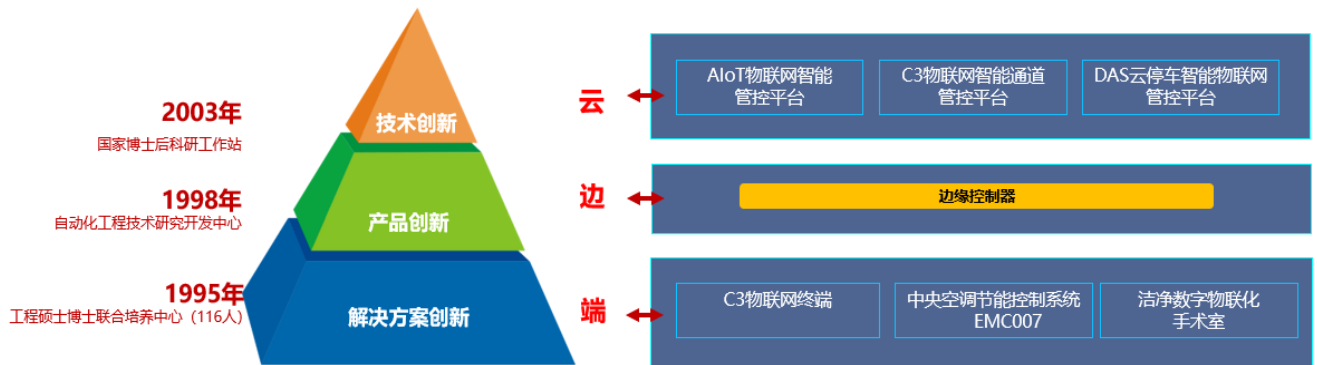
资料来源：公司年报，华西证券

**转型初见成效之技术方面：2020 年公司软件能力斩获 CMMI5 认证。**CMMI5 是当今世界范围内软件能力成熟度难度最大、级别最高的认证，在国内目前仅有不到 800 家企业通过了 CMMI5 认证，比如华为、用友、塔塔、惠普等大型知名企业，要强调的是，其中大部分为专业软件企业，精力主要聚焦于软件技术的开发与研究。公司 2018 年正式启动 CMMI5 导入工作，2020 年 5 月正式通过认证。

依托建立在公司的“深圳市工程技术研究开发中心”、“广东省工程技术研究开发中心”、“国家博士后科研工作站”，公司主导 7 项国家标准，拥有 163 项发明专利、94 项实用新型专利和 219 项软件著作权。公司的硕士联合培养中心，与国内 60 余所著名高校建立了合作伙伴关系，培养了 200 多名硕士毕业生。

目前公司构建的核心技术产品包括 AIoT 智能物联网管控平台及边缘控制器、C3 智能终端系统、EMC 能源管控系统、智能化手术室系统、区域医疗信息化平台等。

图 2 公司技术实力雄厚，拥有 CMMI5 等多项行业最高资质



- AIoT物联网智能管控平台——成体系、可复制的产品平台，数据集中控制、管理、分析、展现平台，软件服务松耦合、高稳定性
- DasEdge——灵活的协议适配能力、高效的实时数据处理能力，对不同硬件终端进行统一的接入、管理
- 多项行业最高资质——“计算机信息系统集成壹级资质”“建筑智能化系统设计专项甲级证书”“CMMI5认证”（全球最高级别软件认证）等
- 研发人员占比20%
- 主导7项国家标准，累计获授逾百项发明专利、数十项实用新型专利和近200项软件著作权。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

**转型初见成效之业务方面：巩固智慧医疗、智慧建筑、数据中心等领域优势地位，业绩高增长可期。**从公司目前业绩构成来看，智慧医疗、智慧建筑、数据中心、智慧交通等领域订单仍然是公司主要盈利来源，目前受益于新基建政策落地驱动，数据中心、智慧交通等领域景气度较高，叠加新冠疫情催化之下智慧医疗订单表现也较好，奠定公司未来业绩增长基础。

**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，未来有望提升毛利率中枢。**目前传统业务中涉及运营部分的主要为合同能源管理，为客户提供节能服务，持续分享节能效益（比如为客户提供建筑节能服务，能源节省的费用成本，公司可按照一定比例享受分成），当前探索范围主要为集团用户提供基于私有云的智能物联网定制开发服务，为标准场景用户提供基于公有云的快速布署服务。**截至 2019 年，公司运营类收入已达到千万量级，呈现较快增长态势。**

以物业增值为例，达实旗下子公司达实云计划从物业增值服务入手，从后期物业服务内容切入，增强客户黏性，增加存量市场的升级服务。

在云停车 SaaS 架构的基础上建立物业服务平台，内容涵盖整个物业服务流程和业主服务内容，如：物业维护派单、访客、停车、人员管理、收费系统等。

**从公司订单来看，业务软件化趋势明确。**2020 年 8 月公司公告中标前海桂湾公园智能化项目合同，服务内容包括构建中央管理平台、智慧物联系统、通信网络及无线局域网信号覆盖系统等，合同金额 3238 万元，其中基于私有云的软件开发部分业务金额在 1000 万元以上，充分体现公司在 AIoT 平台及应用上的综合技术实力。



图 3 达实智能持续推进战略转型：立足订单模式，积极探索云+服务模式



资料来源：公司公告，华西证券研究所

**员工激励力度强劲。**2019 年 8 月实施第三期股权激励计划，公司坚持“共享”的企业文化理念，自 1995 年成立以来，共实施了 7 次员工持股方案和 3 次限制性股票激励计划，是深圳员工股权激励最为广泛的上市公司之一。

2019 年公司向 138 名公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及公司认定的核心技术（业务）人员授予限制性股票 3288 万股，涉及的标的股票约占公司股本总额的 1.73%，此次激励计划中解除限售考核年度为 2019-2021 年三个会计年度，每个会计年度考核一次。

根据公司公告，2019 年股权激励行权条件为 2019-2021 年业绩较 2018 年净利润分别增长不低于 10%、32%和 72%。

表 2 2019 年第三批激励计划公司业绩考核要求

解除限售期	业绩考核指标
第一个解除限售期	以 2018 年净利润为基数，2019 年净利润增长率不低于 10%
第二个解除限售期	以 2018 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 32%
第三个解除限售期	以 2018 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 72%

资料来源：公司公告，华西证券

## 1.2. 持续发力数据中心、智慧医疗等领域，2020H1 业绩高增长

在智慧医疗领域，达实基于自主研发的物联网智能管控平台及并针对于医院提供的医院信息化集成平台，在院内提供覆盖医院全范围、全流程、全场景的医院智能化及信息化的整体解决方案，实现医院人、财、物的全场景连接，为医院临床服务、运营管理、后勤服务提供一体化服务；并能通过数据治理、流程引擎，对医院各类数据智能化分析，提高流程优化的智慧大脑，真正助力医院打造成绿色节能、人性化、智能化的智慧医院。

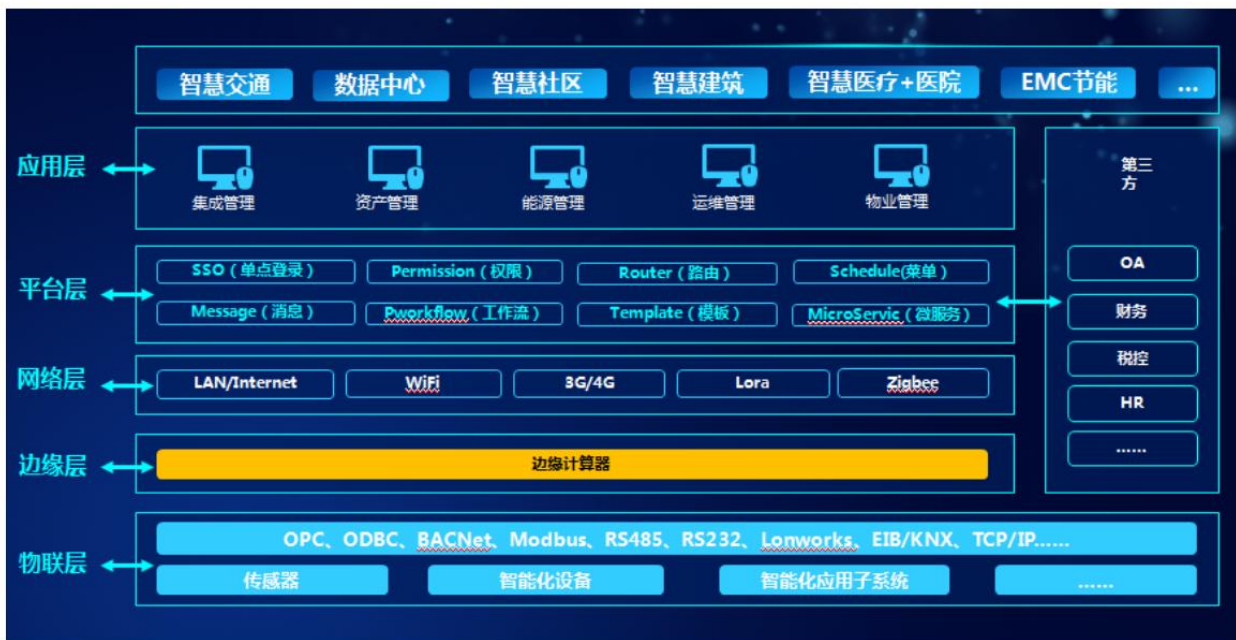
在智慧交通领域，公司与腾讯等互联网巨头合作，为深圳地铁打造面向乘客的升级版智慧交通系统；为上海地铁提供了全市全网线路综合监控平台及大数据应用服务。目前公司已服务全国 26 座城市、46 条地铁线路，并且积极开拓高铁智能化建设的业务。

在数据中心领域，达实基于自主研发的 AIoT 智能物联网管控平台及终端产品，为数据中心建设提供面向办公区域的整体解决方案及面向机房所涵盖的咨询、规划设计、集成建设、运维管理以及测试验证等绿色数据中心全生命周期服务，并结合数据中心项目特殊性，通过采用自主研发的中央空调节能控制系统、能源监测管理系统、个性化配备高能效的高频 UPS 不间断电源系统等方式保证机房工作安全、高效、节能。

在智慧社区领域，达实基于自主研发的 AIoT 智能物联网管控平台，面向综合社区个性化提供智能楼宇对讲系统、智慧综合安防系统、智能人车分流及停车收费管理系统、综合信息网络服务系统、智能物业管理信息化系统等，通过技术创新，精减管理人员，降低人力成本，大幅提升社区安全系数，力求把项目建设成集智慧、绿色、安全、舒适、宜居的现代家园。

在智慧建筑领域，公司在大型公建、智慧社区、工业园区、企业总部、数据中心市场，占有率居于行业领先地位。公司与阿里巴巴、国家电网、中国节能等合作伙伴携手，为雄安市民服务中心提供了最先进的智能化及节能服务，参与制定了雄安新区智慧建筑及社区的物联网标准。

图 4 达实智能业务线

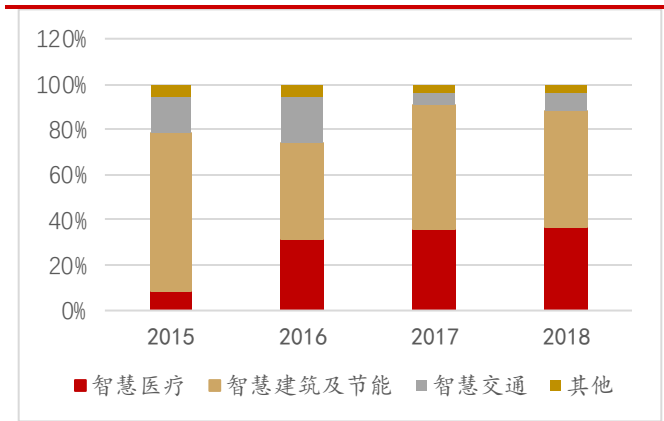


资料来源：公司公告，华西证券研究所

近年来，公司不断进行业务拓展，2019 年基于未来的战略布局，对于公司的主要业务进行了重新划分。公司基于自主研发的 AIoT 智能物联网管控平台和智能终端产品，为旗下智慧医疗、智慧交通、数据中心、智慧社区、智慧建筑及节能等细分业务市场提供定制化智能物联网综合解决方案。其中智慧建筑及节能占比逐步下降，从 15 年的 69.65% 下降到 19 年的 33.22%（主因系 19 年重新做了拆分，将数据中心和智慧社区从智慧建筑里面拆出来），而智慧医疗占比从 15 年的 9.14% 增长到 19 年的 41%。

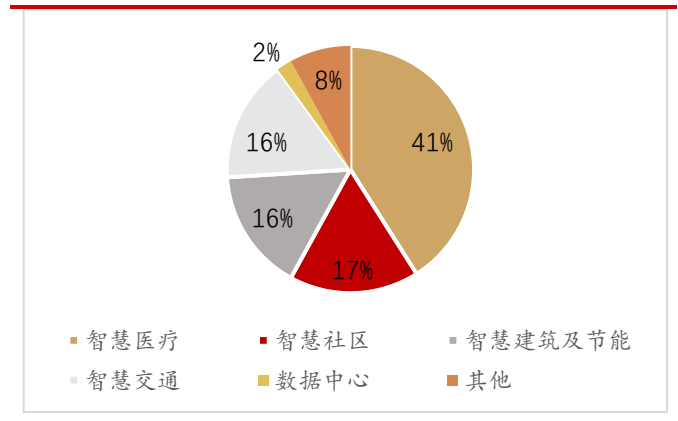


图5 公司业务占比（2015-2018年）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图6 公司业务占比（2019年）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

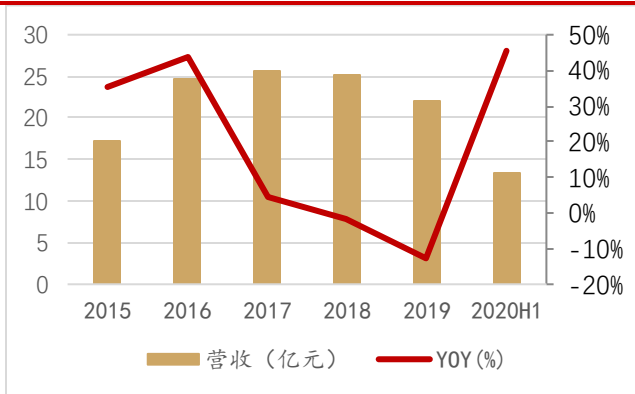
**2019年计提商誉减值致使业绩亏损。**达实久信为公司2015年并购的智慧医疗资产，2015-2017年顺利实现并购业绩承诺，2019年受订单下滑等影响，当年实现营收/净利润6.3亿元/3116万元，同比-22%/-61%，公司对收购达实久信形成的商誉计提减值准备4.7亿元，致使2019年业绩亏损。

同时，2019年公司现金流和应收账款出现向好态势，2019年末公司应收账款及应收票据总额达22.9亿元，同比压减3.6亿元，经营性现金流净额达4.7亿元，较2018年显著转正。

**战略转型取得阶段性成果，2020年业绩+订单皆实现大幅增长。**2018年以来，公司持续推进战略转型，潜心发展物联网等产业底层技术，凭借深耕行业二十余年的经验，持续拓宽智慧医疗，智慧交通，数据中心、智慧社区、智慧建筑等方面的业务。

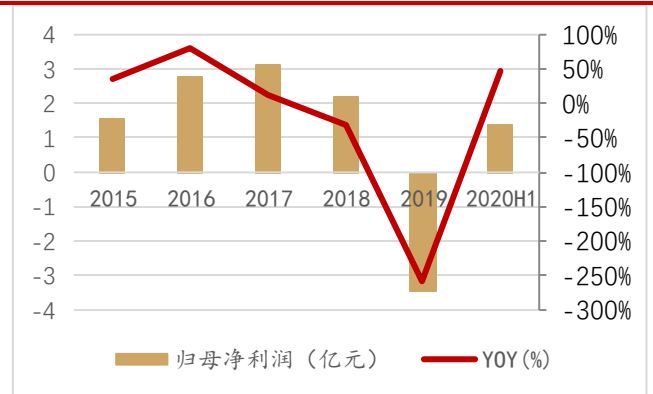
凭借强大的技术实力，在新冠疫情催化+新基建政策落地的助推下，2020年公司业绩实现大幅增长，根据公司公告，2020H1公司实现营收13.4亿元，同比+45.5%，扣非归母净利润1.4亿元，同比+79.5%，尤其值得注意的是，上半年公司中标及签约订单累计金额27.1亿，同比+69.7%。

图7 公司营业收入增长趋势



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图8 公司归母净利润增长趋势



资料来源：公司公告，华西证券研究所

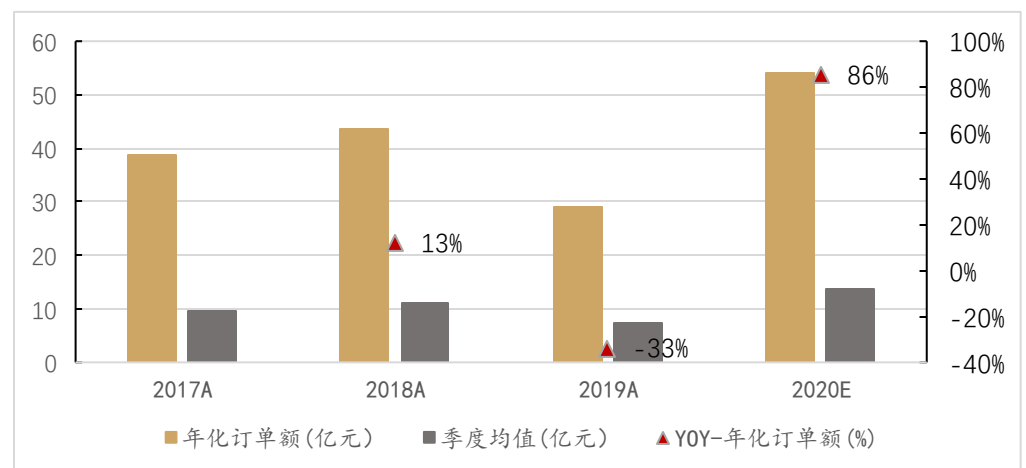
## 2. 新基建落地+新冠疫情催化，订单高增长

### 2.1. 新基建+新冠疫情驱动订单高景气，未来业绩高增长可期

2020年订单景气度高涨，2020H1中标及签约订单金额同比+70%。受益于新基建政策落地、叠加新冠疫情催化等影响，公司订单实现快速增长。

根据公司公告，2020年上半年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%。

图9 2020年公司订单景气度高涨



资料来源：公司公告，华西证券研究所

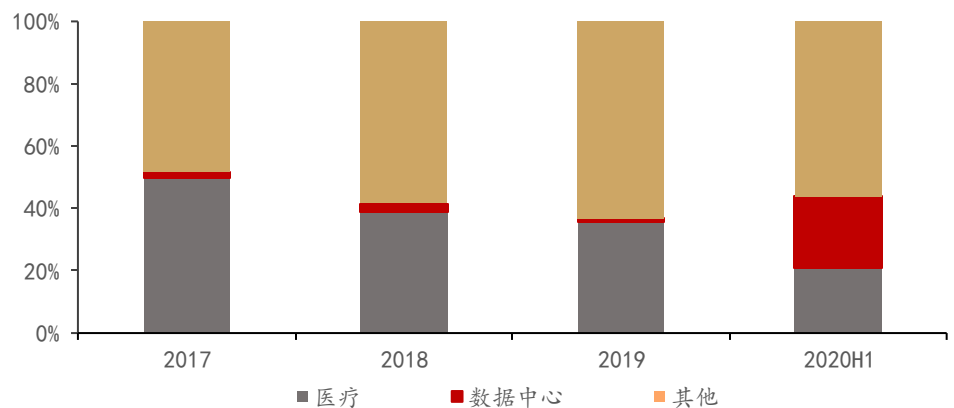
数据中心、智慧医疗、智慧轨交等订单增长显著。根据公司公告，上半年数据中心订单增长最显著，合同金额高达6亿元，增长率达到3438%，签署订单包括3.25

亿元的深圳市报合大数据中心项目、1.75 亿元的北京市高速公路 ETC 研发生产基地暨北京市高速公路数据运营中心项目。

同时，智慧交通订单同比+增长 45%，智慧社区增长 22.78%，智慧建筑基本与去年同期持平。报告期内，公司相继中标福州市轨道交通 5 号线一期工程综合监控项目、佛山市城市轨道交通三号线工程环境与设备监控与门禁系统项目，巩固既有服务城市新项目的同时，开拓了轨道交通服务领域新的业务区域；

此外，公司还签约新乡市平原城乡一体化示范区平原医院智慧医院智能系统项目，进一步印证公司在智慧医疗领域的综合实力。疫情中，公司抢建了包括武汉雷神山医院和深圳小汤山医院、北京小汤山医院、雄安新区三县医院，在内的 16 家医院的应急项目。为疫情后医院建设市场的爆发，奠定了良好的品牌基础。

图 10 公司订单结构：2020H1 数据中心占比增长最明显



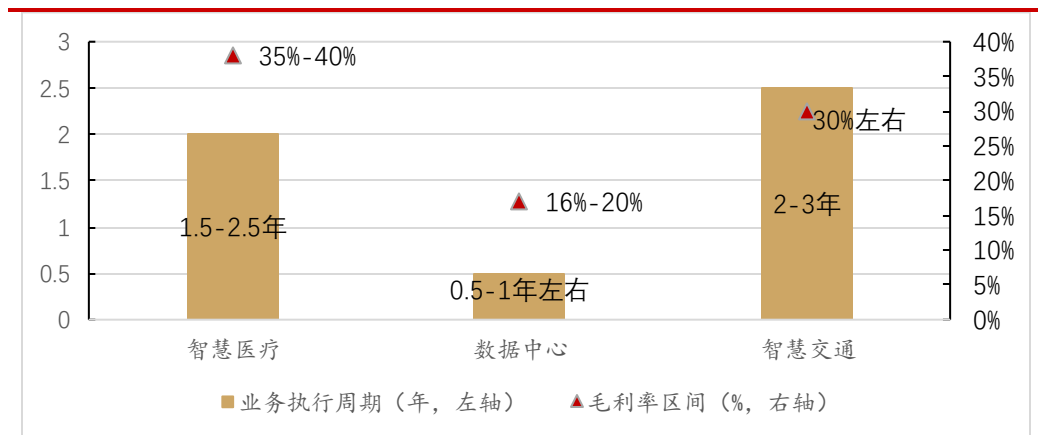
资料来源：公司公告，华西证券研究所

**订单高景气，驱动公司未来业绩高成长。**根据公司公告，智慧医疗、智慧交通等订单毛利率在 35%-40%、30%左右，执行周期大致分别为 1.5-2.5 年、2-3 年，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了坚实的基础。

数据中心订单则呈现出短平快的特征，数据中心项目相对于公司其他订单毛利率偏低，约为 16%-18%，但是数据中心项目周转速度较快，一般半年到 1 年内就能完成，且建设方资金实力雄厚，回款普遍也较好。

目前在数据中心领域，公司基于 AIoT 物联网智能管控平台，可以提供从建设咨询、规划设计、集成建设、测试认证到运维管理全生命周期的综合解决方案。根据公司公告，2020H1 公司数据中心业务实现中标签约 6 个亿的突破，其中确认收入 2 个亿，而 2019 年同期仅数百万，增长突出。

图 11 公司典型订单执行周期与毛利率水平



资料来源：公司公告，华西证券研究所

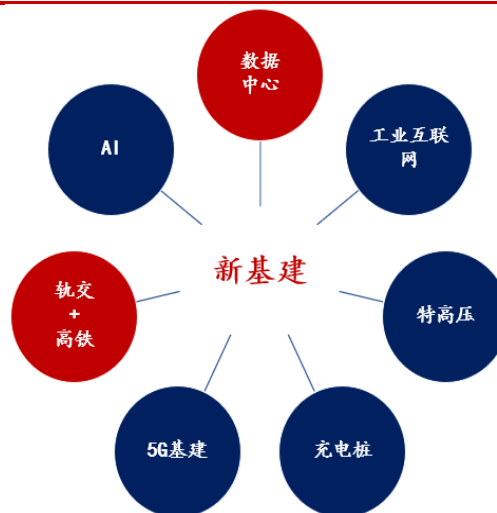
## 2.2. 新基建：数据中心、轨交订单景气度高企

### 2.2.1. 数据中心：新基建政策落地+公司节能技术优势，大单频传

新基建包括七大领域，2020 年首场国常会聚焦新基建。“新基建”重点发力科技端的基础设施建设，主要包括七大领域：5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网。

2020 年开年的首场国常会，“新基建”被重点提及，会议提出，大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造。

图 12 新基建七大领域：数据中心+轨交为达实智能优势领域



资料来源：IDC2018，华西证券研究所

新基建是国家熨平经济波动、对冲新冠疫情影响的重要着力点。年初肆虐全国的新冠疫情，造成我国宏观经济陡然失速，积极推进“新基建”政策落地，一方面可

以稳定宏观经济大局，带来部分投资拉动效应，在一定程度上对冲疫情对今年经济的负面影响，同时也可以促进经济结构加快调整，实现经济新旧动能的转换。

年初以来新基建相关政策加速落地，数据中心订单加速释放。3月份政治局常委会明确提出加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，6月国家发改委提出将在2020年制定加快新型基础设施建设和发展的意见，并实施全国一体化大数据中心建设重大工程，将在全国布局10个左右区域级数据中心集群和智能计算中心。相关产业政策利好频频落地，加速数据中心等新基建订单加速释放。

表3 近年数据中心相关政策梳理

领域	时间	部门/会议	政策文件与规划内容
数据中心	2016.12	工信部	《大数据产业发展规划（2016-2020）》
	2017.1	中共中央办公厅、国务院办公厅	《有关促进移动互联网健康有序发展的意见》中指出，要加快建设并优化布局内容分发网、云计算及大数据平台等新型应用基础设施
	2017.2	中共中央政治局	实施国家大数据战略专门集体学习
	2019.2	国家发改委等7部门	《关于促进“互联网+社会服务”发展的意见》：加快布局新型数字基础设施，加速构建支持大数据应用和云端海量信息处理的云计算基础设施，支持政府和企业建设人工智能基础服务平台
	2020.3	中共中央政治局常委会	加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，注重调动民间投资积极性
	2020.6	国家发改委	《关于2019年国民经济和社会发展计划执行情况与2020年国民经济和社会发展计划草案的报告》：发改委将在全国布局10个左右区域级数据中心集群和智能计算中心

资料来源：前瞻产业研究院，华西证券研究所

**数据中心具有能耗高的先天性问题。**数据中心的核​​心功能在于实现信息集中存储、传输、交换。它的基本单位是服务器，若干服务器又组成一个机架，需求不同，数据中心的机架数量各异。

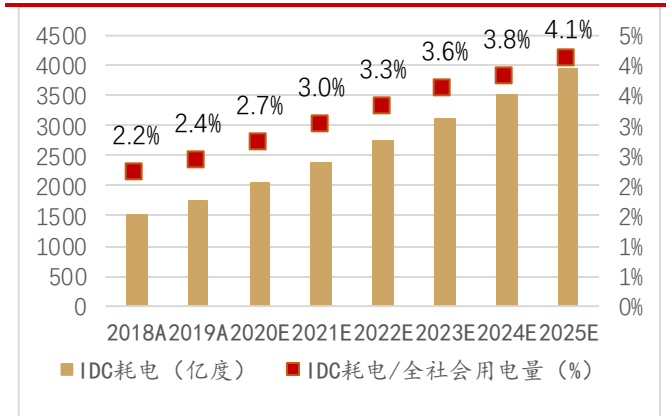
**与传统能耗单元不同，数据中心24小时“连轴转”，昼夜不停的运行方式势必会增加能耗，**目前主流数据中心设施中，电费已经占到数据中心总运营成本的一半左右。

**数据中心大范围落地，带来用电量激增。**根据2018年工信部披露的数据显示，截至2017年底，各类在用数据中心达28.5万个，全年耗电量超过1200亿千瓦时，约占我国全社会用电量的2%，超过全球单座发电量最高的三峡电站当年976.05亿千瓦时的发电量。根据中国产业信息网统计数据显​​示，2018-2019年数据中心用电量在



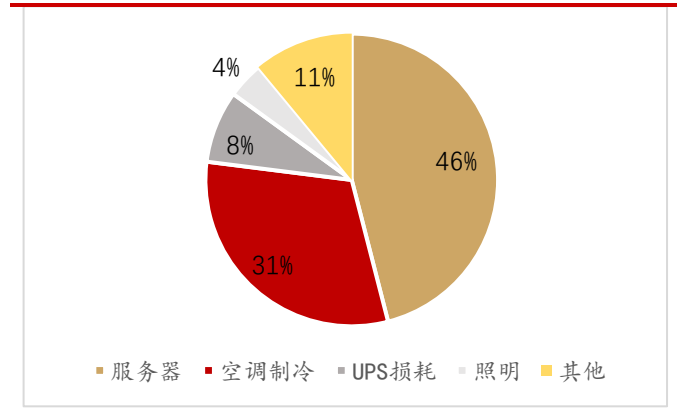
全社会用电量中占比已达 2.2%、2.4%，预计到 2025 年数据中心用电量在全社会用电量中占比进一步攀升至 4.1%。

图 13 公司业务占比（2015-2018 年）



资料来源：中国产业信息网，华西证券研究所

图 14 数据中心能耗结构



资料来源：《数据中心能耗分析》，华西证券研究所

公司在节能领域技术积累深厚，有力强化数据中心拿单能力。达实智能从 2004 年进入绿色建筑及建筑节能领域，行业积累深厚，2012 年公司收购联欣科技，该公司是上海首家绿色建筑配套服务公司，借助联欣在上海及华东区域的市场及营销网络优势，公司在绿色建筑及建筑节能市场加速发展。

2015 年获批组建“深圳集中式空调能效管控技术工程实验室”和“南山区建筑节能技术工程技术研究开发中心”，公司整体研发实力得到政府等下游客户的充分认可。

公司深耕建筑节能细分市场十余年，业务下游遍布医院、住宅、市政等多个领域，在渠道方面都积累了深厚的功底。专业资质方面，公司自主建设的大厦获得美国 LEED-CS 铂金级认证、中国绿色建筑三星级认证、深圳绿色建筑铂金级认证，2016 年业务转型前，公司定位于节能和智能化建筑服务提供商，智慧建筑及节能领域业务占比均在 60% 以上。

公司依靠在节能领域的多年积累，通过硬件产品间的联动控制，研发了“精准能效控制系统”，同时在空调工艺方面公司会根据客户需求、气象条件、建筑物环境等做出综合分析，给出最佳方案，依赖于上述优势，2020H1 公司斩获多项数据中心订单，合同金额达 6 亿元。

图 15 公司节能系统解决方案在数据中心/医院中广泛采用



资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 2.2.2. 轨交：新基建一大着力点，政策利好驱动订单放量

**新基建落地，强化轨交设施建设。**高铁及轨道交通是新基建七大领域之一，在本轮“新基建”推进大潮里，轨交大有可为。根据 21 数据新闻实验室统计，截至 2020 年 3 月初共有 24 个省份开出了总投资额 48 万亿的大单，其中轨道交通涉及 40 余个项目，以广东省为例，5.9 万亿的“新基建”大盘里，有 9 千亿投在了轨交领域，占比达 15%，而且轨交份额远超其他领域。

**公司智慧交通业务体系成熟，充分受益于轨交相关订单放量。**基于自主研发的“AI+物联网”及“AI+大数据”产品，公司面向城市轨道交通提供涵盖轨道交通综合监控系统（ISCS）、自动售检票系统（AFC）、综合安防系统（ISDS）、乘客资讯系统（PIS）、地铁信号系统（SIG）、地铁环境节能控制系统（EMC）、轨道交通关联智能化系统、轨道交通关联信息化系统、相关配套建筑（交通枢纽、控制中心、车辆段、车场、地铁大厦、地下空间、上盖物业等）智能化系统、轨道交通相关维保服务等多项智能化及节能综合解决方案，此外公司还与腾讯、银联等行业巨头开展合作，共同打造绿色、智慧的高品质城市交通综合运营体系。

2020 年上半年公司智慧交通营收同比增长 45.5%，同时相继中标福州市轨道交通 5 号线一期工程综合监控项目、佛山市城市轨道交通三号线工程环境与设备监控与门禁系统等一批项目，巩固既有服务城市新项目的同时，开拓了轨道交通服务领域新的业务区域。

图 16 公司典型轨交项目



资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 2.3. 新冠疫情：催化智慧医疗订单放量

### 2.3.1. 新冠疫情之下，手术室建设力度强化

新冠疫情爆发凸显医院防护能力不足，新冠肺炎属于烈性传染病，对于感染者的隔离和手术条件提出了极高的要求。负压隔离病房就是救治传染性较强的呼吸道传染病人，隔离病原微生物及保护医护人员的重要医疗设施。但国内很多医院都不具备负压隔离病房，核心原因在于负压病房不仅要具备重症监护室的抢救功能，还要求密闭、舒适、洁净，对空气组织和控制的精度要求非常高，因此设计实施难度大，造价昂贵，运行、维护费用较高。

表 4 我国对负压病房的部分建造规范要求

细分领域	要求
分区	建筑布局与隔离应设在相对独立的区域；内部分为清洁区、潜在污染区和污染区，各区应相对集中布置，并有能阻隔空气传播的物理屏障和明显的警示标志
接缝	负压隔离病房污染区内围护结构的所有缝隙和贯穿处的接缝都应可靠密封
缓冲区	区域之间应设置缓冲间，缓冲间宜便于医用推车和普通医疗设施的进出；病房通过缓冲间与潜在污染区（走廊）连接，缓冲间的门应具有互锁功能并有应急解锁功能；缓冲间污染区侧的互锁门关闭 1min 后才允许开启清洁区侧的互锁门
负压	相邻相通不同污染等级房间的压差（负压）不小于 5Pa，负压程度由高到底依次为病房卫生间、病房房间、缓冲间与潜在污染走廊
卫生及环境参数	负压隔离病房污染区和潜在污染区的换气次数宜为 10 次/h~15 次/h，人均新风量不应少于 40m <sup>3</sup> /h；负压隔离病房清洁区的换气次数宜为 6 次/h~10 次/h；物体表面微生物应 ≤ 10CFU/cm <sup>2</sup> ；空气细菌菌落总数 ≤ 40CFU/(5min·直径 9cm 平皿)

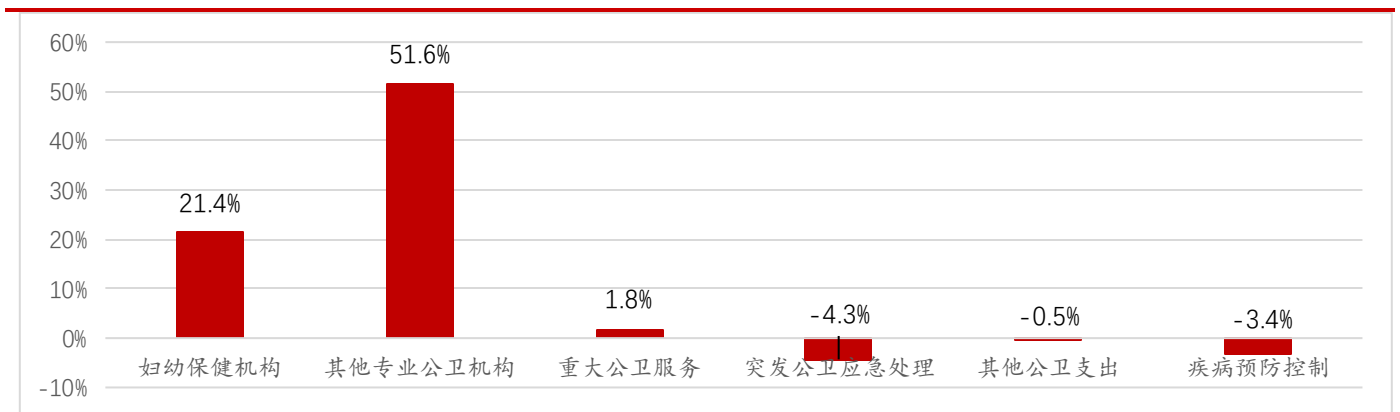
资料来源：中国国家标准化管理委员会，华西证券研究所

**政策要求促进手术室建设需求增长。**2020 年 5 月 20 日，发改委发布的《公共卫生防控救治能力建设方案》中提到改善县级医院发热门诊、急诊部等业务用房条件，另外，还要加强重症监护病区（ICU）、呼吸、感染等科室建设，设置一定数量负压病房和负压手术室，并将于 12 月底前出台相关政策。

2020 年 7 月，在国家发改委领导强调的加强相关医疗卫生建设的七项能力中明确提出，**各级医院的 ICU 中需设置一定数量的负压病房和负压手术室或预留出负压改造的条件。**在财政预算方面，今年中央预算内投资用于公共卫生相关项目建设的投资总量是去年的两倍，缩减了其他专项，集中支持公共卫生领域的建设，我们预计相关政策的出台有望加速手术室相关建设需求的落地。



图 17 公共卫生部分预算支出总体持平，部分科目增幅明显



资料来源：国家卫健委，华西证券研究所

### 2.3.2. 达实久信实力突出，2020 业绩有望迎来反转

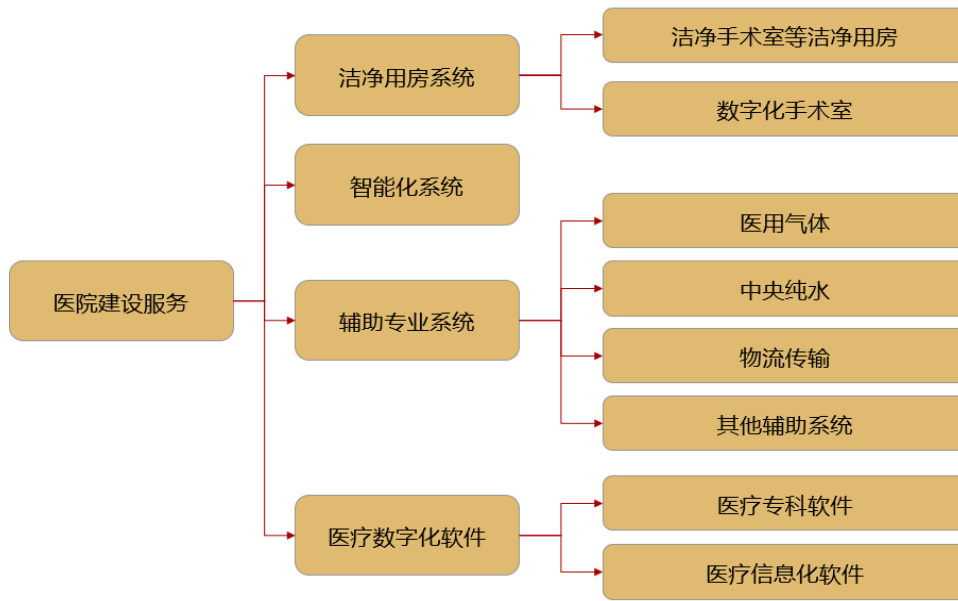
达实久信深耕医疗净化行业 25 年，是国内洁净手术室领域的龙头企业。专注于数字化洁净手术部研发及产业化，业务覆盖了洁净数字化手术部、ICU、医疗信息化、医用综合物流、中心供氧系统等医疗专项系统配套设备等多个体现医院医疗水平的核心业务单元，是行业内率先将经营模式从单一的生产制造和工程承包向系统设计集成、交钥匙工程、全面解决方案等转变的公司。

公司洁净手术室解决方案采用独特布局，具有模块化程度高，功能齐全，高效节能等竞争优势。使用的发光层流送风天花、R300 大圆弧及景观体均为专利设计，控制面板集成手术室内所有器物控制器，为医护人员操作提供极大便利；模块化墙板为专门开设流水线高温煅烧而成，使用寿命长，安装拆卸安装简单方便，在耐气候、耐污染、耐腐蚀方面具有独特优势。

数字化医疗整体解决方案涉及到手术导航与规划、一体化手术室、麻醉及重症监护临床信息系统、视频网络会议系统、数据安全与管理、手术机器人的研发与应用等多个高新技术行业领域可以满足医护人员术中协同、手术示教、远程会诊、麻醉管理、科研辅助等需求。公司还提供了气动物流和轨道物流解决方案，充分满足医院各个场景下的需求。



图 18 达实久信业务领域



资料来源：公司公告，华西证券研究所

行业地位方面，达实久信是洁净用房及数字化手术平台的专家，业务规模和行业地位显著。渠道方面，达实久信业务遍布全国各地，迄今已为卫生部北京医院、北京协和医院、中南大学湘雅医院等 600 多家医院，承建 6000 多间高标准洁净手术部、ICU 病房、层流病房。

在客户资源方面，2017 年中国医院竞争力·顶级医院排行榜单前 20 家医院中，达实久信服务了其中的 17 家。

技术研发能力方面，拥有 66 项国家发明专利及实用新型专利，参与《医院洁净护理与隔离单元技术标准》等多项国标的编制工作。达实久信在国内洁净手术室领域中名列前茅，竞争优势突出。

疫情期间，达实久信医疗基于疫情实际情况快速研发并发布标准负压隔离病房以及应急负压隔离病房解决方案，该方案灵活性高、实施周期短、效果标准化等优点，能帮助医院更高效的隔离病毒，切断传染源。达实久信用 15 天顺利完成江苏省洪泽湖人民医院的负压隔离病房建设，用 20 天参与完成深圳小汤山项目的整体手术部建设，12 天完成雄安三县医院负压隔离病房建设，此外还包括北京小汤山医院，首都医科大学附属地坛医院等，体现了公司在手术室领域的丰富经验和行业高认可度。

表 5 达实久信主要成绩

项目	主要成绩
重点高新企业	为国家火炬计划重点高新技术企业，是国内最具实力的整体数字化洁净手术部系统装备高新技术企业之一
完成案例多	迄今已为全国 600 多家医院，承建了 6000 多间高标准洁净手术室、ICU 病房、层流病房
客户优质	久信医疗医院客户中 70% 以上为国内三甲医院
国内有影响力的三甲医院客户	卫生部北京医院、北京协和医院、北京大学第三附属医院、解放军海军总院、复旦大学附属中山医院、上海华山医院、中山大学附属第三医院、华中科技大学同济医院、中南大学湘雅医院均为久信客户
行业规范起草单位	最早参与国内净化领域标准制定，2000 年参与起草第一部《医院洁净手术部建筑技术规范》国家标准，也是《GB50591-2010 国家洁净室施工及验收规范》主要起草单位之一
技术研发实力强	拥有 66 项国家发明专利及实用新型专利，知识产权百余项
品牌知名度高	在净化行业中首家荣获“中国驰名商标”称号

资料来源：公司官网，华西证券研究所

依靠突出竞争优势，公司频频斩获大额智慧医疗订单。近期达实久信中标多个医院建设项目，其中包括金额达到 1.215 亿元的蚌埠市第二人民医院新院区净化装修设计施工一体化工程订单。同时，久信核心数字化手术室和远程教学会诊平台的优势对于达实智能获得金额达 2.349 亿元的宿州市立医院新区内外科病房楼机电一体化项目起到很大助益。

表 6 2020 年达实久信部分订单

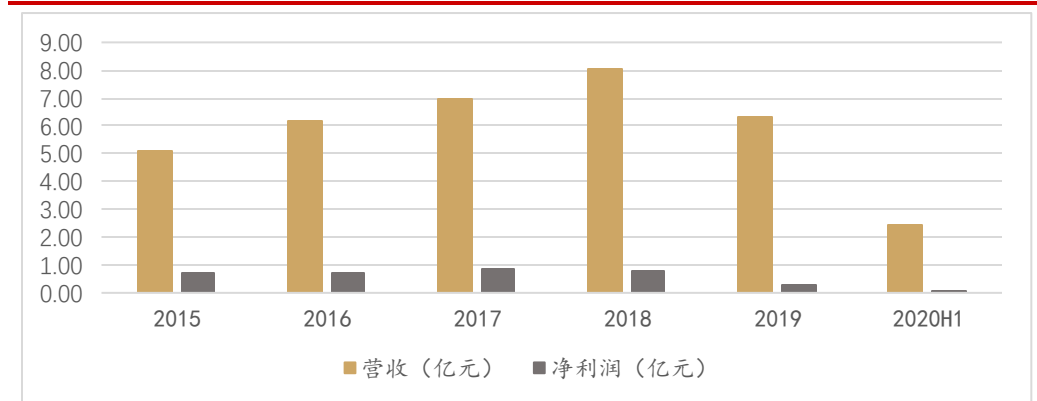
公告时间	名称	金额
2020 年 3 月 6 日	昆明市妇女儿童医院(昆明市妇女儿童医疗保健中心二期(医疗部分))建设项目手术室、ICU、PICU、NICU、工程	4020 万
2020 年 4 月 15 日	湖南省耒阳市人民医院手术室整体设备采购及配套安装服务	5180 万
2020 年 7 月 15 日	中山大学附属第五医院数字一体化手术室系统建设项目	2500 万
2020 年 8 月 14 日	蚌埠市第二人民医院新院区净化装修设计施工一体化工程	1.215 亿

资料来源：公司公告，达实久信官网，华西证券研究所

2020 年达实久信盈利有望显著恢复。2015/16/17 年业绩承诺期归母净利润达到 7347.06/7466.08/8419.42 万元，2018 年净利润实现 8079.65 万元，智慧手术部信息

化订单创历史新高。2019 年受新增订单数量和政策变动的影 响，净利润未达预期，公司计提 4.7 个亿的商誉减值准备，驱动未来业绩行稳致远，考虑到去年下半年和今年的订单情况，我们对公司今年经营情况持乐观展望，预计 2020 年净利润有望达到 7500 万元。

图 19 2020 年达实久信业绩有望显著好转



资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 3. 盈利预测与估值

假设 1：受益于新基建政策落地驱动，数据中心、智慧交通等领域景气度较高，叠加新冠疫情催化之下智慧医疗领域表现较好，公司在以上业务领域未来都将有着较好的业绩增长。我们预计 2020-2022 年公司智慧医疗业务收入增速分别为：30%、40%、40%，数据中心业务收入增速分别为：800%、40%、40%，智慧交通业务收入增速分别为：40%、40%、40%。

假设 2：我们预计智慧社区、智慧建筑及节能以及其他业务未来有望总体保持稳健增长态势，预计 2020-2022 年公司智慧社区业务收入增速分别为：30%、30%、30%，智慧建筑及节能业务收入增速分别为：40%、40%、40%，其他业务收入增速分别为 15%、15%、15%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 7 达实智能盈利预测与主要业务拆分 (百万元)

主营业务	项目	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
智慧医疗	收入	937.1	904.4	1,175.7	1,646.0	2,304.5
	YOY		-3.5%	30.0%	40.0%	40.0%
	成本	625.1	650.8	729.0	1,020.5	1,428.8
	毛利率	33.3%	28.0%	38.0%	38.0%	38.0%
智慧社区	收入	376.5	381.8	496.3	645.2	838.7
	YOY		1.4%	30.0%	30.0%	30.0%
	成本	266.5	251.4	327.5	425.8	553.5
	毛利率	29.2%	34.2%	34.0%	34.0%	34.0%
数据中心	收入	120.9	39.3	353.4	494.8	692.7
	YOY		-67.5%	800.0%	40.0%	40.0%
	成本	99.6	27.1	293.3	410.7	575.0
	毛利率	17.7%	30.9%	17.0%	17.0%	17.0%
智慧建筑及节能	收入	702.9	350.9	491.3	687.8	963.0
	YOY		-50.1%	40.0%	40.0%	40.0%
	成本	528.6	256.8	363.6	509.0	712.6
	毛利率	24.8%	26.8%	26.0%	26.0%	26.0%
智慧交通	收入	216.7	342.5	479.5	671.2	939.7
	YOY		58.1%	40.0%	40.0%	40.0%
	成本	146.5	275.4	359.6	503.4	704.8
	毛利率	32.4%	19.6%	25.0%	25.0%	25.0%
其他业务	收入	173.4	187.0	215.1	247.3	284.4
	YOY		7.9%	15.0%	15.0%	15.0%
	成本	53.4	50.6	64.5	74.2	85.3
	毛利率	69.2%	72.9%	70.0%	70.0%	70.0%

**估值与盈利预测：**我们预计 2020-2022 年公司的营业收入分别为 32.1 亿、43.9 亿和 60.2 亿，实现归母净利分别为 2.9 亿、4.3 亿和 5.8 亿，对应 PE 分别为 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，首次覆盖给予“买入”评级。

图 20 可比公司估值

公司简称	股票代码	股价	市值(mn)	市盈率(x)		市净率(x)		净资产收益率(%)	
		2020/10/13	2020/10/13	20E	21E	20E	21E	20E	21E
捷顺科技	002609.SZ	12.96	8,355	46	33	3.8	3.4	8%	10%
易华录	300212.SZ	38.19	24,815	44	32	6.4	5.3	15%	17%
创业慧康	300451.SZ	15.71	18,724	48	35	5.4	4.7	11%	13%
平均值			<b>17,298</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>11%</b>	<b>14%</b>
达实智能	002421.SZ	4.20	8,083	27	18	2.6	2.3	10%	13%

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 4. 风险提示

- 1) 新基建领域相关产业政策执行力度低于预期，影响下游需求释放规模；
- 2) 公司在手订单推进力度不及预期，影响业绩释放节奏；
- 3) 新冠疫情发展超出预期，影响行业景气度。



## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		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	-55
利润总额	-338	346	515	694					
所得税	6	52	82	111	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
净利润	-343	294	432	583	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	-343	294	433	583	营业收入增长率	-12.7%	45.6%	36.8%	37.1%
YoY (%)	-258%	186%	47%	35%	净利润增长率	-258.2%	185.9%	47.0%	34.8%
每股收益	-0.18	0.15	0.22	0.30	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	32.0%	31.4%	33.4%	33.0%
					净利率率	8.6%	-15.5%	9.2%	9.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	总资产收益率 ROA	-5.2%	4.1%	4.8%	5.3%
货币资金	970	1066	1159	1104	净资产收益率 ROE	6.9%	-11.4%	10.0%	13.1%
预付款项	164	226	312	164	<b>偿债能力</b>				
存货	508.0	718	989	1,364	流动比率	1.85	1.55	1.51	1.49
其他流动资产	212	212	212	212	速动比率	1.64	1.35	1.30	1.28
流动资产合计	4,348	5,712	7,324	9,489	现金比率	41.4%	28.9%	23.8%	17.3%
长期股权投资	34	34	34	34	资产负债率	55.2%	60.8%	63.9%	66.4%
固定资产	474	804	1,026	1,181	<b>经营效率</b>				
无形资产	204	240	269	294	总资产周转率	33.4%	44.3%	49.0%	54.6%
非流动资产合计	2,094	2,341	2,541	2,701	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	6,442	8,053	9,865	12,190	每股收益	-0.18	0.15	0.22	0.30
短期借款	457	957	1,157	1,357	每股净资产	1.47	1.61	1.82	2.10
应付账款及票据	269	381	524	723	每股经营现金流	0.25	0.05	0.10	0.03
其他流动负债	132	132	132	132	每股股利	0.01	0.02	0.02	0.03
流动负债合计	2,346	3,687	4,863	6,370	<b>估值分析</b>				
长期借款	1,162	1,162	1,395	1,674	PE	-23	27	18	14
其他长期负债	45	45	45	45	PB	2.8	2.6	2.3	2.0
非流动负债合计	1,207	1,207	1,439	1,718					
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（研究助理）：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。