

持续创新技术能力，坚定产品化路线改革

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:	4.72/3.17
目标价格:		总市值(亿)	72.17
最新收盘价:	3.75	自由流通市值(亿)	53.57
		自由流通股数(百万)	1428.52

事件概述

4月10日，公司披露2020年年度报告，2020年公司实现营业收入32.11亿元，同比增长45.57%；实现归母净利润3.15亿元，同比增长191.95%。

► 营业收入高增+期间费用下降，驱动公司业绩高速增长

达实智能2020年总营收为32.11亿元，同比增长45.57%；实现归母净利润3.15亿元，同比增长191.95%。业绩高增主要来自营业收入与毛利率的增长，以及2019年的商誉减值损失较高导致。

营业收入：公司主营构成分为产品及服务与解决方案，分别占总营收10%、83%。产品及服务主要为公司销售给集成商或终端客户的自主产品。解决方案为公司直接销售给客户的整体解决方案。其中整体解决方案内会包括向客户提供的自主产品。

盈利能力：2020年公司销售费用率与管理费用率分别为8.3%、5.6%，分别降低5.1pct、1.7pct，我们推测销售费用的降低主要原因为公司从项目制向产品型，同时加强头部企业合作，客单价有所提升；此外2020年受到疫情影响销售活动如差旅等费用降低。管理费用率降低主要源于公司管理能力较强，管理费用与上年持平因此费用率降低。此外公司研发费用率为2.5%，研发费用同比增长54.3%，公司持续对新品新技术的研发投入。

剔除商誉减值损失：2020年达实智能期间费用率为18.2%，同比下降7.5pct。净利率为9.74%，若剔除2019年的资产减值损失，公司2019年净利率为5.65%，净利率同比提升4.09pct。营业收入的增长与期间费用的下降是驱动公司业绩的核心。

► 坚持SaaS化+云平台模式，走可复用产品型商业模式

坚持技术创新推动发展：公司坚持创新能力，一方面，通过成立创新事业部为基于私有云的大客户提供服务，对其建筑环境提供定制化管理，从新建项目延伸至既有项目的智能管控及运营服务；另一方面，设立云技术子公司面向专项标准应用场景提供标准化、低成本智能物联网建设及运营服务。

未来发展方向：公司重点发展方向为两点：1) 面向中小客户加速SaaS化服务大力发展自主产品业务，加速云端迁移和SaaS化服务进程，为中小客户提供标准化的产品服务；2) 面向集团客户加速云平台建设提高自主产品在整体解决方案中的占比，加快推进云平台建设，为集团客户提供集约化的解决方案服务。

目前公司已经推出AIoT智能物联网管控平台V5.0，以及运维管理平台。公司持续升级产品结构，向产品公司转型，逐步实现企业从单体项目到技术、产品、服务模式的升级。未来将持续打造云端AIoT智能物联网管控平台，支持跨区域大型集团用户私有化部署和中小客户SaaS化部署。

► 在手订单充沛，加强领域头部企业合作，2021年业绩可期

2020年公司签约及中标订单金额合计43.95亿，较去年同期增长57.31%，推测其在手订单较为充沛。公司2020年在细分领域强化与头部公司的合作：1) **数据中心**，签约3.25亿元的深圳力合报业大数据中心项目；2) **智慧交通**，签约福州市轨道交通项目，雄安高铁站智慧化项目，成都地铁9号线等项目；3) **智慧医疗**，签约宿州市立医院项目(2.349亿元)，中山大学附属第五医院，华西医院，眉山医院等重大智慧医疗项目。4) **智慧建筑**，签约中国尊、商报大厦、爱尔眼科等多个项目。5) **战略合作**，公司先后与深圳市投资控股有限公司、腾讯医疗等头部企业签署了战略合作协议，推动物联网、云计算等技术在智慧园区、智慧医疗等领域的应用及发展。

发展目标：公司未来将主要在商业建筑，医院建筑，地铁和数据中心建筑三方面重点发力，率先突破商业建筑市场，加强自身物联网解决方案实力。目标三年内侧重大湾区市场发展，加强完善升级自主产品，全面树立各细分

市场智能化标杆案例，启动 SaaS 服务模式，完善升级公司运营数字化系统；十年内形成自主产品平台和项目管理平台，赋能各地集成商，全面快速覆盖全国市场，发展成为建筑智能化行业的领导公司。

投资建议

根据公司所处 AIoT 发展蓬勃，公司在手订单充沛，我们认为公司盈利能力将持续增长，盈利预测更新如下：预计 2021-2023 年公司营收为 44.0/60.3/78.4 亿元（此前 2021/2022 年预期为 43.9/60.2 亿元），归母净利润为 4.5/6.1/7.8 亿元（此前 2021/2022 年预期为 4.3/5.8 亿元），每股收益（EPS）为 0.23/0.32/0.40 元，对应 PE 分别为 16/12/9 倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 在手订单推进不及预期；2) 下游行业发展需求不及预期；3) 宏观经济的下行风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,206	3,211	4,402	6,031	7,840
YoY (%)	-12.7%	45.6%	37.1%	37.0%	30.0%
归母净利润(百万元)	-343	315	449	607	778
YoY (%)	-258.2%	191.9%	42.4%	35.3%	28.1%
毛利率 (%)	31.4%	30.2%	30.0%	31.0%	31.0%
每股收益 (元)	-0.18	0.16	0.23	0.32	0.40
ROE	-12.1%	10.2%	10.4%	10.2%	9.7%
市盈率	-20.77	22.59	15.87	11.73	9.16

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：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,211	4,402	6,031	7,840	净利润	313	449	607	778
YoY(%)	45.6%	37.1%	37.0%	30.0%	折旧和摊销	132	98	98	98
营业成本	2,241	3,082	4,161	5,410	营运资金变动	-270	397	-1,082	-220
营业税金及附加	10	14	19	24	经营活动现金流	283	1,026	-296	750
销售费用	266	396	633	823	资本开支	-588	-618	-618	-619
管理费用	178	281	360	485	投资	188	-185	-160	-158
财务费用	60	62	81	107	投资活动现金流	-399	-828	-792	-785
资产减值损失	-8	0	0	0	股权募资	26	0	0	0
投资收益	16	16	26	31	债务募资	1,864	-36	400	400
营业利润	362	514	695	890	筹资活动现金流	416	-134	293	274
营业外收支	-4	0	0	0	现金净流量	301	65	-795	239
利润总额	358	514	695	890					
所得税	45	65	88	113	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	313	449	607	778	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	315	449	607	778	营业收入增长率	45.6%	37.1%	37.0%	30.0%
YoY(%)	191.9%	42.4%	35.3%	28.1%	净利润增长率	191.9%	42.4%	35.3%	28.1%
每股收益	0.16	0.23	0.32	0.40	盈利能力 (%)				
					毛利率	30.2%	30.0%	31.0%	31.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	9.7%	10.2%	10.1%	9.9%
货币资金	1,325	1,389	594	833	总资产收益率 ROA	3.9%	4.5%	4.6%	4.6%
预付款项	132	182	246	319	净资产收益率 ROE	10.2%	10.4%	10.2%	9.7%
存货	434	596	805	1,047	偿债能力 (%)				
其他流动资产	3,268	3,512	5,418	6,589	流动比率	1.70	1.64	1.55	1.51
流动资产合计	5,159	5,679	7,062	8,788	速动比率	1.05	1.14	0.89	0.91
长期股权投资	13	17	27	34	现金比率	0.44	0.40	0.13	0.14
固定资产	455	1,203	2,228	3,532	资产负债率	60.2%	56.1%	54.1%	51.9%
无形资产	201	197	193	189	经营效率 (%)				
非流动资产合计	2,834	4,346	6,110	8,150	总资产周转率	0.40	0.44	0.46	0.46
资产合计	7,993	10,025	13,172	16,938	每股指标 (元)				
短期借款	436	0	0	0	每股收益	0.16	0.23	0.32	0.40
应付账款及票据	1,792	2,464	3,327	4,325	每股净资产	1.61	2.24	3.10	4.19
其他流动负债	812	992	1,226	1,494	每股经营现金流	0.15	0.53	-0.15	0.39
流动负债合计	3,040	3,456	4,553	5,820	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,748	2,148	2,548	2,948	估值分析				
其他长期负债	23	23	23	23	PE	22.59	15.87	11.73	9.16
非流动负债合计	1,770	2,170	2,570	2,970	PB	2.23	1.65	1.20	0.88
负债合计	4,810	5,626	7,123	8,790					
股本	1,925	1,925	1,925	1,925					
少数股东权益	91	91	91	91					
股东权益合计	3,183	4,398	6,049	8,148					
负债和股东权益合计	7,993	10,025	13,172	16,938					

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年证券研究经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（研究助理）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、网络安全、人工智能研究方向。

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。