

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年03月29日
市场数据

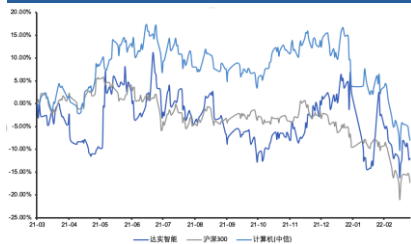
目前股价	3.24
总市值(亿元)	62.28
流通市值(亿元)	57.72
总股本(万股)	192,220
流通股本(万股)	178,135
12个月最高/最低	4.37/3.15

分析师

分析师：周伟佳 S1070514110001

☎ CFA, ACCA 0755-83516551

✉ zhouwj@cgws.com

股价表现


数据来源：Wind

相关报告

- <<业绩符合预期，智慧医疗及智慧交通驱动高增长——达实智能(002421)公司动态点评>> 2017-04-16
- <<再获大额订单，综合实力凸显——达实智能(002421)公司动态点评>>2016-09-27
- <<业绩维持高速增长，轨交医疗助力发展——达实智能(002421)公司动态点评>> 2016-08-25

业绩短期承压，政策助推长期发展

——达实智能(002421)2021年报点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3210.99	3164.00	3745.54	4530.98	5487.47
(+/-%)	45.57%	-1.46%	18.38%	20.97%	21.11%
归母净利润(百万元)	315.28	-499.66	332.43	442.82	562.32
(+/-%)	-191.95%	-258.48%	166.53%	33.21%	26.98%
摊薄EPS(元/股)	0.164	-0.260	0.173	0.230	0.293
PE	19.75	-12.46	18.73	14.06	11.08

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

事件：达实智能发布2021年度年报，实际业绩位于预告业绩区间中枢。2021年，公司实现营业总收入31.64亿元，同比下降1.46%；归母净利润-5.00亿元，同比下降258.48%，扣非后净利润-5.46亿元，同比下降291.00%。公司实际签约及中标金额合计42.10亿元，公司营收与上年基本持平，但利润水平出现一定程度下滑。公司业绩变动主要原因为：（1）受个别地产客户流动性危机影响，相关项目出现商业承兑汇票逾期，工期停滞导致公司数字化社区业务收入下降；（2）计提资产减值准备总额共9.05亿元，包括：对上述客户及其他部分地产客户涉及资产做计提减值准备、计提子公司达实久信商誉减值及其他项目减值。

- **响应双碳发力自研，AIoT平台多点开花：**2021年，公司累计研发投入达到1.08亿元，同比增长34.40%，公司加大力度进行自研，自研产品营收占比持续提升。公司基于自主研发的达实AIoT智能物联网管控平台提供的整体解决方案目前已成功在公司智慧建筑、智慧医院等多个重点项目建设中落地。3月27日，公司发布了AIoT智能物联网管控平台的升级版本，并以达实大厦为范例展现了公司新一代AIoT平台的关键技术，搭载了该平台的达实大厦比同类办公大厦节能25%。随着双碳政策的推进，我们预计公司将持续加大有助于节能降碳的AIoT智能物联网管控平台、EMC中央空调节能控制系统等多个自研标杆产品的研发和推广力度，进一步拓展智慧建筑、智慧医院等多领域市场。
- **政策加码，数据中心业务可期：**2021年7月，工信部印发《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023）》，提出加快先进绿色技术产品应用，推动绿色数据中心创建、运维和改造。公司深耕绿色数据中心领域，不仅参与编制国家标准《数据中心能效限定值及能效等级》，而且在多年绿色数据中心的建设和服务中积累了众多优秀案例，如特发西港大数据中心、招商证券新数据中心等。今年正式启动的“东数西算”工程预计将带动数据中心的建设并刺激相关设备的采购，公司的绿色数据中心解决方案业务有望以此为发展契机，拓展更大的绿色数据中心建设及服务市场。
- **多领域战略合作，协同发展潜力巨大：**公司与华为战略合作，在智慧城市

的各个方面（智慧交通、智慧医院、智慧建筑等等）共同合作研发解决方案，目前已在智慧交通等领域开展了深入合作。此外，公司已连续 4 年作为首席战略合作伙伴参与全国医院建设大会。大会获得多家权威媒体支持，核心产品智慧医院解决方案等在大会上亮相对公司的品牌推广效果明显。此外，参股公司达实旗云与腾讯医疗健康签署战略合作协议。双方围绕健康城市、智慧医院等领域开展深入合作，有利于公司借助腾讯公司的生态及技术优势，协同发展物联网、云服务等技术，巩固其行业领先地位。

- **投资建议：**公司因计提大额资产及商誉减值致使短期业绩承压，但公司核心竞争力及长期盈利能力未受影响。通过加大研发投入，公司夯实了技术基础。在双碳、东数西算等国家重点战略的推动下，公司主营业务有着较好的发展机会。与阿里、腾讯等公司展开的合作有助于公司利用互联网厂商生态及技术优势，辐射更多领域、展开更深层次的物联网建设与服务。我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 37.46 亿元、45.31 亿元和 54.87 亿元，归母净利润 3.32 亿元、4.43 亿元和 5.62 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.23 元和 0.29 元，对应 PE 分别为 19X、14X 及 11X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新冠疫情风险；行业竞争加剧；客户经营恶化风险；人才流失风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3210.99	3164.00	3745.54	4530.98	5487.47	成长性					
营业成本	2241.24	2176.39	2545.47	3054.33	3667.83	营业收入增长	45.57%	-1.46%	18.38%	20.97%	21.11%
销售费用	265.87	310.59	367.06	454.46	576.18	营业成本增长	48.21%	-2.89%	16.96%	19.99%	20.09%
管理费用	178.45	180.05	232.22	294.51	367.66	营业利润增长	185.89%	-275.78%	166.40%	33.48%	27.15%
财务费用	59.61	61.90	121.34	96.42	81.44	利润总额增长	186.14%	-277.63%	166.64%	33.40%	27.10%
其他收益	-151.72	-1323.85	-80.00	-100.00	-120.00	归母净利润增长	191.95%	-258.48%	166.53%	33.21%	26.98%
投资净收益	16.49	13.04	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
营业利润	329.07	-578.44	384.10	512.69	651.88	毛利率	30.20%	31.21%	32.04%	32.59%	33.16%
营业外收支	-3.88	0.81	0.86	0.86	0.86	销售净利率	9.74%	-15.89%	8.79%	9.68%	10.15%
利润总额	325.19	-577.63	384.95	513.54	652.73	ROE	10.20%	-19.87%	11.68%	13.46%	14.60%
所得税	36.98	-27.40	55.82	75.11	95.99	ROIC	10.43%	-11.03%	10.37%	12.46%	18.50%
少数股东损益	-2.45	-3.16	-3.29	-4.38	-5.57	营运效率					
归母净利润	315.28	-499.66	332.43	442.82	562.32	销售费用/营业收入	8.28%	9.82%	9.80%	10.03%	10.50%
资产负债表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	管理费用/营业收入	5.56%	5.69%	6.20%	6.50%	6.70%
流动资产	5158.99	4825.32	4676.77	5297.99	5993.72	财务费用/营业收入	1.86%	1.96%	3.24%	2.13%	1.48%
货币资金	1324.53	1402.57	1313.51	2538.98	2678.94	投资收益/营业利润	0.51%	0.41%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据及应收账款合计	1663.76	1087.47	1409.55	1611.10	2047.21	所得税/利润总额	11.37%	4.74%	14.50%	14.63%	14.71%
其他应收款	75.52	57.14	130.14	171.93	193.91	应收账款周转率	1.93	2.91	2.66	2.81	2.68
存货	433.70	502.74	515.44	502.67	545.28	存货周转率	5.17	4.33	4.94	6.08	6.73
非流动资产	2833.95	3664.83	3714.10	3659.99	3642.81	流动资产周转率	0.62	0.65	0.80	0.85	0.91
固定资产	455.22	395.82	441.56	430.87	422.75	总资产周转率	0.40	0.37	0.45	0.51	0.57
资产总计	7992.94	8490.16	8390.87	8957.98	9636.54	偿债能力					
流动负债	3039.60	3399.65	2888.40	3031.80	3168.30	资产负债率	60.18%	68.31%	63.18%	60.75%	57.86%
短期借款	435.59	468.62	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.70	1.42	1.62	1.75	1.89
应付款项	2053.31	2157.04	2203.61	2314.79	2443.04	速动比率	1.05	0.79	1.05	1.50	1.64
非流动负债	1770.20	2399.69	2412.83	2409.91	2407.22	每股指标 (元)					
长期借款	1747.70	2395.48	2395.48	2395.48	2395.48	EPS	0.16	-0.26	0.17	0.23	0.29
负债合计	4809.80	5799.34	5301.23	5441.71	5575.52	每股净资产	1.61	1.31	1.48	1.71	2.00
股东权益	3183.14	2690.82	3089.64	3516.26	4061.01	每股经营现金流	22.01	-9.98	288.86	13.63	29.71
股本	1924.63	1922.20	1922.20	1922.20	1922.20	每股经营现金/EPS	134.21	-38.38	1669.71	59.26	101.40
留存收益	1035.54	449.45	781.88	1224.70	1787.01	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	91.00	176.02	242.41	226.22	208.65	PE	19.75	-12.46	18.73	14.06	11.08
负债和权益总计	7992.94	8490.16	8390.87	8957.98	9636.54	PEG	1.65	0.06	1.02	0.67	0.52
现金流量表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	2.01	2.48	2.19	1.89	1.62
经营活动现金流	282.94	-623.96	21.56	456.83	209.62	EV/EBITDA	13.90	-22.96	13.87	9.75	8.41
其中营运资本减少	247.25	739.19	11.06	739.80	-428.84	EV/SALES	2.23	2.49	2.01	1.39	1.12
投资活动现金流	-398.57	50.99	477.87	863.28	9.62	EV/IC	1.78	1.89	1.81	1.87	1.63
其中资本支出	36.93	90.24	-13.14	2.92	2.69	ROIC/WACC	-3.12%	-24.58%	1.61%	5.17%	10.35%
融资活动现金流	416.18	681.01	-588.48	-94.64	-79.28						
净现金总变化	300.59	108.05	-89.05	1225.47	139.96						

研究员介绍及承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>