

强烈推荐-A (维持)

天夏智慧 000662.SZ

当前股价: 18.2 元  
2017 年 04 月 26 日

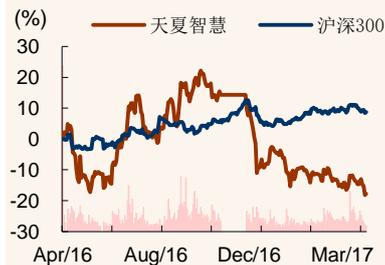
张弛有度, 不改英雄本色

基础数据

上证综指	3135
总股本(万股)	84084
已上市流通股(万股)	28799
总市值(亿元)	153
流通市值(亿元)	52
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	8.0
资产负债率	10.3%
主要股东	锦州恒越投资有限公司
主要股东持股比例	16.41%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-28	-16
相对表现	-2	-30	-25



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天夏智慧(000662)——普“天”之“夏”，成长可期》2017-04-12
- 2、《天夏智慧(000662)——业绩超预期，龙头地位再确认》2017-01-15
- 3、《天夏智慧(000662)——“PPP+智慧城市”龙头涅槃启航》2016-12-01

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

周楷宁

010-57601791  
zhoukaining@cmschina.com.cn  
S1090516060001

研究助理

宋兴未  
songxingwei@cmschina.com.cn

公司一季度智慧城市业绩有所下滑, 抛开现象看本质, 收入确认时间点的波动对业绩影响较大, 但业务“总量”依旧向好, 只是何时释放的问题, 不影响公司逻辑。平台模式的强扩展性+“走出去”战略, 为业绩提供二级动力。继续强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2017 年一季报, 实现营业收入 1.67 亿元, 同比增长 102%, 归属于上市公司股东的净利润 8528.02 万元, 去年同期为亏损 62.88 万元。
- **张弛有度, 顺势而为:** 公司 2017 年一季度来自天夏科技的智慧城市业务业绩同比去年有所下滑, 市场对于公司智慧城市业务能否成功并持续有一些担忧。剥茧抽丝, 我们依旧看好公司的潜力, 主要基于两个判断: 1) 受智慧城市总包模式的特征影响, 订单周期一般都比较长, 收入确认的节奏并非完全平铺直叙式, 因此工程进度和收入确认时间点的波动对于业绩的影响较大, 2016 年天夏科技一季度收入确认较多, 在一定程度上导致 2017 年一季度收入同比下滑。2) 抛开现象看本质, 公司当前智慧城市业务的开展和在手订单情况依旧正常, 业务“总量”依旧向好, 只是何时释放的问题, 不影响公司逻辑。随着项目逐步落地, 后期业绩有望迎来反弹。近期公告的合作中就包括了环峡 30 亿和辽宁 100 亿的订单。当前我国智慧城市建设提速, 需求旺盛, 公司“1+N”总包模式的价值和规模优势还未完全释放, 我们看好公司作为“PPP+智慧城市”龙头的高成长性, 将继续受益行业红利。
- **平台模式下, 外延的强扩展性+“走出去”战略, 为业绩提供二级动力:** 公司的“1+N”平台模式具备很强的可扩展性, 这为外延上的产业拓展提供了诸多可能性和想象空间, 公司借助智慧城市平台可以在大数据、云计算、以及其它各类领域进行业务尝试。此外, 公司的国际业务尚待发力, 去年 10 月与印度国企签署了智慧城市项目合作备忘录, 在 12 月分别设立印度孙公司和马来西亚孙公司, 在印尼、英国等市场也已开展。国际业务的拓展在提速, 随着未来国际业务的进一步落地, 将为业绩的爆发提供全新动力。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 考虑智慧城市行业的成长性及新业务的爆发性, 我们维持 2017-18 净利润预测为 7.8/10.5 亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。

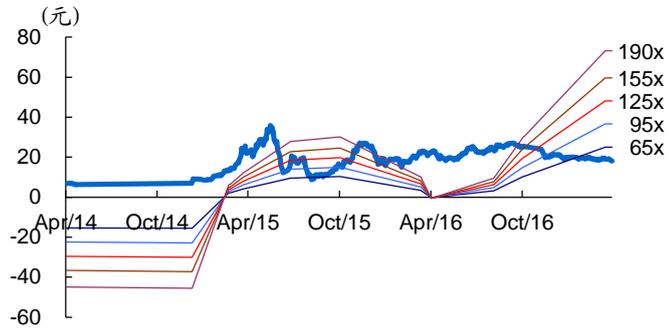
□ **风险提示:** 1、智慧城市建设低于预期; 2、新业务拓展进展缓慢。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	446	1277	2730	3461	4337
同比增长	-11%	186%	114%	27%	25%
营业利润(百万元)	(4)	369	784	1057	1395
同比增长	-144%	-10208%	112%	35%	32%
净利润(百万元)	(3)	323	780	1053	1391
同比增长	-126%	-12937%	141%	35%	32%
每股收益(元)	(0.01)	0.38	0.93	1.25	1.65
PE	-2080.0	47.3	19.6	14.5	11.0
PB	9.2	3.1	2.6	2.3	2.0

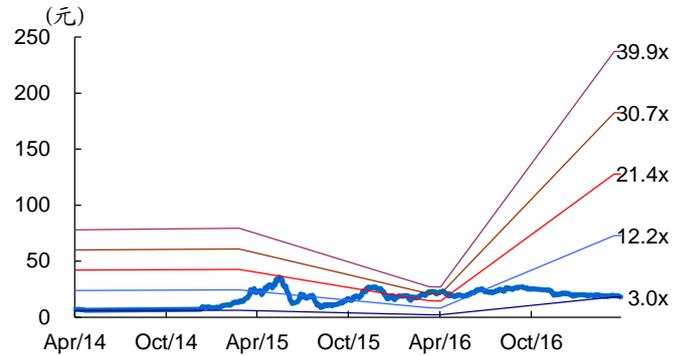
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 天夏智慧历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天夏智慧历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 《索芙特 (000662) — 华丽转身智慧城市新型运营商》2016/04
- 《天夏智慧——牵曙光、设基金, 开始新一轮扩张》2016/07
- 《天夏智慧——“PPP+智慧城市”的践行者》2016/08
- 《天夏智慧——“PPP+智慧城市”龙头涅槃启航》2016/12
- 《天夏智慧——业绩超预期, 龙头地位再确认》2017/01
- 《天夏智慧——普“天”之“夏”, 成长可期》2017/04

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	332	1503	2369	3179	4222
现金	62	487	246	501	879
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	2	2
应收款项	140	846	1766	2239	2806
其它应收款	5	3	6	8	10
存货	38	42	76	94	115
其他	87	125	273	336	411
<b>非流动资产</b>	348	4188	4178	4169	4161
长期股权投资	0	1	1	1	1
固定资产	216	214	211	208	206
无形资产	19	73	66	59	53
其他	113	3901	3901	3901	3901
<b>资产总计</b>	<b>680</b>	<b>5691</b>	<b>6547</b>	<b>7348</b>	<b>8383</b>
<b>流动负债</b>	108	681	859	978	1119
短期借款	33	100	0	0	0
应付账款	64	233	506	623	762
预收账款	4	3	6	8	10
其他	7	346	347	347	347
<b>长期负债</b>	0	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他	0	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	<b>108</b>	<b>690</b>	<b>867</b>	<b>987</b>	<b>1127</b>
股本	288	841	841	841	841
资本公积金	268	3828	3828	3828	3828
留存收益	15	338	1118	1938	3013
少数股东权益	1	(5)	(107)	(245)	(426)
归属于母公司所有者权益	570	5007	5787	6606	7681
<b>负债及权益合计</b>	<b>680</b>	<b>5691</b>	<b>6547</b>	<b>7348</b>	<b>8383</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(25)	638	(128)	497	701
净利润	(3)	323	780	1053	1391
折旧摊销	14	16	18	17	16
财务费用	4	4	0	(3)	(6)
投资收益	(6)	4	4	4	4
营运资金变动	(33)	274	(857)	(451)	(541)
其它	(2)	15	(74)	(123)	(164)
<b>投资活动现金流</b>	(34)	(4369)	(8)	(8)	(8)
资本支出	(3)	(8)	(8)	(8)	(8)
其他投资	(31)	(4361)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(122)	4156	(105)	(235)	(315)
借款变动	(125)	36	(100)	0	0
普通股增加	0	553	0	0	0
资本公积增加	0	3560	0	0	0
股利分配	0	0	0	(234)	(316)
其他	4	7	(5)	(1)	1
<b>现金净增加额</b>	<b>(181)</b>	<b>424</b>	<b>(240)</b>	<b>254</b>	<b>378</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	446	1277	2730	3461	4337
营业成本	398	813	1766	2177	2661
营业税金及附加	1	16	33	42	53
营业费用	5	6	27	28	35
管理费用	33	59	115	156	195
财务费用	2	(11)	0	(3)	(6)
资产减值损失	15	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
投资收益	6	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>营业利润</b>	(4)	369	784	1057	1395
营业外收入	1	43	3	3	3
营业外支出	2	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	(4)	405	780	1053	1391
所得税	(1)	85	102	138	181
<b>净利润</b>	(3)	321	678	916	1210
少数股东损益	(0)	(3)	(102)	(137)	(181)
<b>归属于母公司净利润</b>	(3)	323	780	1053	1391
<b>EPS (元)</b>	(0.01)	0.38	0.93	1.25	1.65

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-11%	186%	114%	27%	25%
营业利润	-144%	-10208	112%	35%	32%
净利润	-126%	-12937	141%	35%	32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	10.7%	36.4%	35.3%	37.1%	38.7%
净利率	-0.6%	25.3%	28.6%	30.4%	32.1%
ROE	-0.4%	6.5%	13.5%	15.9%	18.1%
ROIC	-0.3%	5.6%	12.0%	14.4%	16.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	15.9%	12.1%	13.2%	13.4%	13.5%
净负债比率	4.9%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	2.2	2.8	3.2	3.8
速动比率	2.7	2.1	2.7	3.2	3.7
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.2	0.4	0.5	0.5
存货周转率	10.6	20.3	29.8	25.5	25.4
应收帐款周转率	3.6	2.6	2.1	1.7	1.7
应付帐款周转率	6.9	5.5	4.8	3.9	3.8
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	-0.01	0.38	0.93	1.25	1.65
每股经营现金	-0.09	0.76	-0.15	0.59	0.83
每股净资产	1.98	5.95	6.88	7.86	9.14
每股股利	0.00	0.00	0.28	0.38	0.50
<b>估值比率</b>					
PE	-2080.0	47.3	19.6	14.5	11.0
PB	9.2	3.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	586.9	17.1	7.8	5.9	4.5

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶**：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**周楷宁**：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

**徐文杰**：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

**宋兴未**：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

**刘玉萍**：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。