

索芙特 (000662)

强烈推荐

行业：日用化学产品

年报点评：智慧城市“1+N”战略快速推进，业绩高速增长

事件：

公司4月28日发布公告，天夏科技15年净利润3.27亿，同比增长75%，超额完成业绩承诺，16年Q1净利润1.25亿

中投电子观点

上市公司已于4月7日完成对天夏科技的收购流程。根据公司的战略发展规划，2016年公司总体目标是依托子公司天夏科技构建具有较强市场竞争力的智慧城市产业发展平台并逐步把现有的化妆品业务和医药流通业务置换出去，争取早日实现产业转型发展的战略，我们认同公司的智慧城市“1+N”战略，在政府不断推进PPP模式建设智慧城市的新形势下，公司依托其丰富的行业资源和技术有望实现业绩的持续增长。

考虑业绩备考，我们预计公司16/17年备考净利润4.67亿/6.23/8.56亿元，对应EPS0.56/0.74/1.02元，考虑到公司在业内的领先地位以及未来参与智慧城市数据运营的预期，给予16年50倍PE，目标价28元，“强烈推荐”评级。

投资要点：

◇ **非公开发行收购天夏科技，变身智慧城市一站式解决方案提供商。**天夏科技15/16/17年承诺净利润3.11亿/4.24亿/5.26亿。作为国内智慧城市龙头，天夏科技已经升级为集成多行业的一站式解决方案提供商，其领先的产品线结构，不但使得公司的单个订单体量实现了从千万级到亿元级别的跨越，更解决了智慧城市发展中“重复建设”的痼疾，我们认为在智慧城市建设加快的大潮中，天夏科技凭借其独特的经营模式有望实现业绩的持续爆发。

◇ **在手订单充足，“1+N”模式有效提升公司毛利率水平。**“1”（智慧城市公共平台）作为公司产品线的核心提供基于地理信息基础上的跨行业信息和数据共享交换平台，“N”（多个行业应用）包括公安、交通等细分行业的专用模块可以和“1”无缝对接并实现信息和数据的共享，“1+N”模式不但提高了公司产品在招投标的竞争力（在手订单近30亿），其强大的复用可扩展性大大降低了前期开发成本和后期维护费用，有效的提升了公司的毛利率水平（40%以上）。

◇ **收购中裕智慧获得亚安科技41%股权，完善公司智慧城市领域布局。**预计中裕智慧15/16/17年净利润不低于1654万/2068万/2600万元，通过本次收购，公司获得了自主研发生产安防视频采集系统的能力，进一步增强了公司智慧城市解决方案的竞争力。

◇ **风险提示：**应收账款风险加大；智慧城市行业增速不及预期

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

6-12个月目标价：28

当前股价：22.60

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	841
流通股本(百万股)	288
总市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	65
成交量(百万股)	4.41
成交额(百万元)	99.22

股价表现



相关报告

《索芙特-更名“天夏智慧”，让天下更智慧》2016-04-07

《索芙特-“1+N”模式铸就“智慧城市”新贵》2016-03-31

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	446	1606	2248	3147
收入同比(%)	-11%	260%	40%	40%
归属母公司净利润	-3	467	623	856
净利润同比(%)	-126%	18293%	33%	38%
毛利率(%)	10.7%	42.0%	40.0%	39.0%
ROE(%)	-0.4%	9.1%	10.8%	12.9%
每股收益(元)	-0.00	0.56	0.74	1.02
P/E	#####	36.87	27.65	20.11
P/B	30.20	3.34	2.98	2.60
EV/EBITDA	473	11	9	7

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	332	5290	6057	7071
现金	62	4541	4908	5573
应收账款	139	474	758	928
其它应收款	5	40	45	63
预付账款	87	146	217	324
存货	38	88	128	183
其他	1	0	0	0
非流动资产	348	327	305	281
长期投资	0	0	0	0
固定资产	216	200	183	167
无形资产	19	16	13	9
其他	113	110	108	106
资产总计	680	5617	6361	7353
流动负债	108	467	588	723
短期借款	33	10	10	10
应付账款	64	150	217	310
其他	11	307	361	403
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	108	467	588	723
少数股东权益	1	-1	0	0
股本	288	841	841	841
资本公积	268	3828	3828	3828
留存收益	15	481	1104	1961
归属母公司股东权益	570	5150	5773	6630
负债和股东权益	680	5617	6361	7353

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-25	308	217	504
净利润	-3	465	624	856
折旧摊销	14	19	19	19
财务费用	2	-61	-127	-141
投资损失	-5	-21	-22	-19
营运资金变动	-48	-274	-219	-330
其它	15	180	-57	118
投资活动现金流	-34	22	23	21
资本支出	3	0	0	0
长期投资	-33	0	0	0
其他	-63	22	23	21
筹资活动现金流	-122	4150	127	141
短期借款	-118	-23	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	553	0	0
资本公积增加	0	3560	0	0
其他	-4	60	127	141
现金净增加额	-181	4479	367	665

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	446	1606	2248	3147
营业成本	398	931	1349	1920
营业税金及附加	1	32	45	54
营业费用	5	32	56	72
管理费用	33	136	202	242
财务费用	2	-61	-127	-141
资产减值损失	15	8	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	21	22	19
营业利润	-4	548	734	1008
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	2	3	2	2
利润总额	-4	547	734	1008
所得税	-1	82	110	151
净利润	-3	465	624	856
少数股东损益	-0	-2	1	0
归属母公司净利润	-3	467	623	856
EBITDA	12	506	626	886
EPS (元)	-0.01	0.56	0.74	1.02

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-10.7%	260.0%	40.0%	40.0%
营业利润	-144.0	14849.	34.0%	37.3%
归属于母公司净利润	-126.4	18293.	33.4%	37.5%
获利能力				
毛利率	10.7%	42.0%	40.0%	39.0%
净利率	-0.6%	29.1%	27.7%	27.2%
ROE	-0.4%	9.1%	10.8%	12.9%
ROIC	-0.3%	82.1%	68.0%	77.8%
偿债能力				
资产负债率	15.9%	8.3%	9.2%	9.8%
净负债比率	30.67%	2.14%	1.70%	1.38%
流动比率	3.06	11.32	10.30	9.78
速动比率	2.71	11.13	10.08	9.53
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.51	0.38	0.46
应收账款周转率	2	4	3	3
应付账款周转率	6.90	8.69	7.34	7.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.00	0.56	0.74	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.37	0.26	0.60
每股净资产(最新摊薄)	0.68	6.12	6.87	7.88
估值比率				
P/E	#####	36.87	27.65	20.11
P/B	30.20	3.34	2.98	2.60
EV/EBITDA	473	11	9	7

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-07	《索芙特-更名“天夏智慧”，让天下更智慧》
2016-03-31	《索芙特-“1+N”模式铸就“智慧城市”新贵》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，中投证券电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

耿琛，中投证券电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学学士、金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

张雷，电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计系硕士，近 3 年军工研究所工作经验

张磊，中投证券电子行业分析师，北京大学理学学士，工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经验

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434