

2016-8-29

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 马先文

 862765799815

 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490511060001

分析师 王懿超

 (8621)68751569

 wangyc8@cjsc.com

执业证书编号: S0490516050003

分析师 刘慧慧

 (8621) 65799814

 liuhh1@cjsc.com.cn

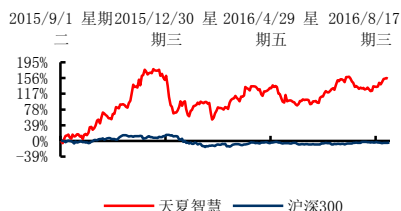
执业证书编号: S0490516080002

联系人 杨靖凤

 (8621) 68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《推出股权激励方案, 彰显高成长信心》
 2016-8-23

 《天夏智慧——智慧城市新龙头横空出世》
 2016-7-13

天夏智慧(000662)

PPP 模式下智慧城市业务高增长

报告要点

■ 事件描述

天夏智慧公布 2016 年中报, 主要数据如下:

	2016H	2015H	变动幅度
营业收入(万元)	34729.86	22412.43	54.96%
归母净利润(万元)	4352.38	-15.62	27961.35%
归母扣非净利润(万元)	3636.06	-459.10	891.99%
经营性现金流(万元)	37097.28	2918.34	1171.18%

■ 事件评论

- **智慧城市为公司主体业务, 体现出强劲成长力和优异的回款能力。**2016 上半年, 天夏智慧的日化及智慧城市业务共实现营业收入 3.47 亿, 其中日化业务将逐渐置出, 智慧城市业务报表内收入为 1.45 亿, 毛利率约 42.32%。而单从公司的智慧城市主体业务来看, 天夏科技一季度(未并表)实现营收 3.9 亿元, 净利润 1.25 亿元, 则天夏科技自身智慧城市业务 2016 上半年共计实现营收 5.35 亿(同比增长 114%)、净利润 1.71 亿元(同比增长 66%), 另外, 公司预告三季报实现归母净利润 1.35 亿-1.89 亿, 体现出强劲的成长力。值得注意的是, 公司上半年经营性现金流为 3.71 亿元, 相较同业竞争对手如易华录上半年经营性现金流为-3.5 亿、银江股份为-2.68 亿, 表现出公司独特商业模式下优异的项目回款能力, 再次消除市场对智慧城市 PPP 项目回款问题的疑虑。
- **PPP 模式下智慧城市建设进度加速, 天夏智慧自上而下整合资金、产业链合作伙伴等资源, 维持“买入”评级。**2015 年我国智慧城市试点已接近 300 个, PPP 的兴起使得智慧城市由概念规划期进入快速项目建设落地期。天夏智慧是中国最早推动数字城市管理系统和智慧城市建设的公司之一, 参与了住建部数字城市管理和智慧城市建设的行业技术标准编订工作, 其以“1+N”即“顶层设计+XGIS 平台+24 类行业解决方案”的总包承接能力, 加之中财嘉丞、北京城云投资、中国 PPP 研究院等合作方的助力, 斩获数十亿总包大订单。另外公司实施“走出去”战略, 开拓了印度、土耳其等国际智慧城市业务, 可保证公司业绩高增。未来, 公司将通过并购方式积极发展物联网、大数据、云平台等业务, 构建产业协同的生态链, 形成公司业绩的新增长点。我们预计公司 2016-2017 年净利润为 4.8 亿、8.3 亿元, 对应 PE 分别为 43 倍、25 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 智慧城市项目建设进度不达预期、智慧城市运营模式不成熟等。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	446	2676	4282	6422
增长率(%)	-11%	500%	60%	50%
归属母公司所有者净利润(百万元)	-2.5	484.0	831.1	1270.2
增长率(%)	-126%	19460%	72%	53%
每股收益(元)	-0.003	0.576	0.988	1.511
净资产收益率(%)	-0.4%	45.9%	44.1%	40.3%

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	446	2676	4282	6422	货币资金	62	3564	6329	10068
营业成本	398	1713	2783	4169	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	48	963	1499	2254	应收账款	144	1343	2149	3224
%营业收入	10.7%	36.0%	35.0%	35.1%	存货	38	607	986	1478
营业税金及附加	1	8	13	20	预付账款	87	85	138	207
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	38	61	92
销售费用	5	107	171	257	流动资产合计	332	5641	9669	15076
%营业收入	1.2%	4.0%	4.0%	4.0%	可供出售金融资产	56	56	56	56
管理费用	33	187	300	450	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.4%	7.0%	7.0%	7.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	2	39	9	-3	投资性房地产	22	22	22	22
%营业收入	0.4%	1.4%	0.2%	0.0%	固定资产合计	730	987	1209	1293
资产减值损失	15	56	34	45	无形资产	19	18	17	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	2	2	2	2
投资收益	5	0	0	0	递延所得税资产	33	8	5	7
营业利润	-4	566	972	1486	其他非流动资产	-513	1333	1333	1333
%营业收入	-0.8%	21.2%	22.7%	23.1%	资产总计	680	8068	12313	17805
营业外收支	-1	0	0	0	短期贷款	33	0	0	0
利润总额	-4	566	972	1486	应付款项	64	280	455	682
%营业收入	-1.0%	21.2%	22.7%	23.1%	预收账款	4	32	51	77
所得税费用	-1	85	146	223	应付职工薪酬	0	102	166	249
净利润	-3	481	826	1263	应交税费	1	224	382	583
归属于母公司所有者的净利润	-2.5	484.0	831.1	1270.2	其他流动负债	5	1399	2268	3399
少数股东损益	0	-3	-5	-7	流动负债合计	108	2037	3323	4989
EPS(元/股)	0.00	0.58	0.99	1.51	长期借款	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-25	#REF!	#REF!	#REF!	其他非流动负债	0	28	28	28
取得投资收益	2	0	0	0	负债合计	108	2065	3351	5017
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	570	1054	1885	3156
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	1	-2	-6	-14
固定资产投资	-3	-427	-443	-364	股东权益	572	1053	1879	3142
其他	-31	0	0	0	负债及股东权益	680	3118	5230	8159
投资活动现金流净额	-34	-427	-443	-364	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	0	0	0	0	EPS	-0.003	0.576	0.988	1.511
银行贷款增加(减少)	-118	-936	0	0	BVPS	0.68	1.25	2.24	3.75
筹资成本	4	-39	-9	3	PE	-8219.66	43.12	25.11	16.43
其他	-8	0	0	0	PEG	9.20	-0.05	-0.03	-0.02
筹资活动现金流净额	-122	-975	-9	3	PB	36.60	19.80	11.07	6.61
现金净流量	-181	#REF!	#REF!	#REF!	EV/EBITDA	1763.93	22.34	12.09	6.13
					ROE	-0.4%	45.9%	44.1%	40.3%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看好	：	相对表现优于市场	
中性	：	相对表现与市场持平	
看淡	：	相对表现弱于市场	
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
买入	：	相对大盘涨幅大于 10%	
增持	：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间	
中性	：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间	
减持	：	相对大盘涨幅小于-5%	
无投资评级	：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。