

# 天夏智慧 (000662) 覆盖报告

2016年9月12日

## 转型完成, “1+N” 模式打造智慧城市生态圈 买入 (首次)

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

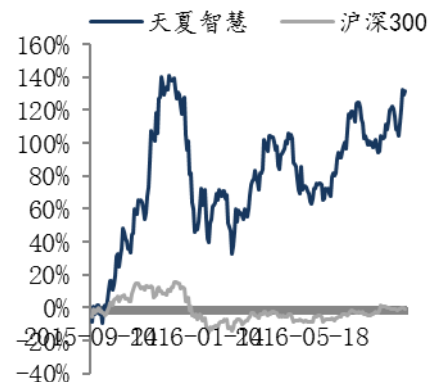
[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	446	1,695	2,254	2,998
同比(+/-%)	-11	280	33	33
净利润(百万元)	-3	521	614	782
同比(+/-%)	-126	-	18	27
毛利率(%)	10.3	38.2	38.2	38.2
ROE(%)	-0.4	52.8	41.6	37.2
每股收益(元)	0.00	0.59	0.70	0.89
P/E	-8974	44	37	29
P/B	40	23	15	11

- **并购天夏科技, 转型智慧城市服务运营商。**公司原名索芙特, 是国内功能性化妆品第一品牌, 在主业竞争加剧的外部环境下, 公司并购天夏科技, 大力拓展在智慧城市基础软件平台及系统集成建设技术服务业务, 把原有的化妆品业务和医药流通业务剥离, 开启了公司新的成长模式。喀什睿康股权投资有限公司作为业绩承诺方承诺, 杭州天夏科技集团有限公司 2015 年、2016 年和 2017 年实现的经审计的合并报表归属于母公司的扣除非经常性损益前后较低的净利润分别是人民币 3.11 亿元、4.24 亿元、5.26 亿元。
- **物联网技术打造全方位智慧城市解决方案。**天夏科技以自主研发的核心技术 XGIS 为基础, 加上物联网技术, 在智慧城市的数字化城市管理系统、智慧交通系统, 平安城市等单一行业应用的业务模式基础上, 已开始研发及应用智慧城市“1+N”系列产品, 即在信息共享平台的基础下逐步拓展子行业应用面, 从其擅长的行业应用(如数字化城市管理系统、智慧交通系统, 平安城市等)扩展至新的行业应用(如智慧规划系统、智慧教育系统、智慧消防系统、智慧环保系统、智慧农业系统、智慧社区系统等), 并在全国范围内进行系统集成及总包业务模式推广。
- **“1+N” 打造智慧城市公共平台, 实现由项目制向大数据分析运营转型升级。**公司通过打造智慧城市公共平台产品, 由公共平台提供基于地理信息基础上的跨行业信息和数据共享交换功能, 实现网络化的地理空间数据、地理空间分析处理、统计分析、目录数据等多类型的服务发布, 满足政府各部门、企事业单位以及社会公众对地理空间信息的多样化需求。同时, 在维持自主研发的信息共享平台下, 将基于共享平台基础之下的部分行业应用分包给第三方供应商进行开发, 实现多个行业应用, 包括智慧城市管理系统、智慧交通管理系统、智慧环保系统、智慧执法系统、平安城市等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.81
一年最低价/最高价	9.53 / 28.00
市净率	4.58
流通A股市值(百万元)	7,431.91

### 基础数据

每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	3.48
总股本(百万股)	840.84
流通A股(百万股)	287.95

### 相关研究

- **高增速行权条件激励方案出台，彰显成长信心：**公司发布限制性股票激励计划，拟授予公司董事、中高层管理人员、核心技术（业务）人员合计 45 人限制性股票 4,200 万股，设定 2016-2018 年净利润分别不低于 3.5 亿元、6 亿元、7.8 亿元的业绩考核目标。由于天夏科技于二季度才开始并表且原资产已剥离上市公司，天夏科技一季度实现利润 1.71 亿元，则 2016 年全年利润需达到 5.21 亿元才能完成行权条件，大幅超过业绩对赌的 4.24 亿元 23%。以天夏智慧 2015 年 3.3 亿净利润为基准，未来三年业绩考核期公司业绩复合增速需达 33%。
- **首次给予“买入”的投资评级：**考虑 2016 年天夏科技全年业绩并表，预计公司 2016-2018 年备考净利润分别为 5.21 亿、6.14 亿和 7.82 亿，EPS 分别为 0.59 元、0.70 元和 0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 44/37/29 倍。当前物联网应用于智慧城市的技术逐渐成熟，加上大数据应用于城市运营管理的成为智慧城市建设的新趋势，看好公司的执行能力和资源开拓能力，首次覆盖给予“买入”的投资评级。
- **风险提示：**项目落地低于预期，新业务进展低于预期。

天夏智慧财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>331.8</b>	<b>1374.8</b>	<b>1696.4</b>	<b>2382.8</b>	<b>营业收入</b>	<b>446.0</b>	<b>1694.8</b>	<b>2254.0</b>	<b>2997.9</b>
现金	62.1	400.0	400.0	658.5	营业成本	398.5	1016.9	1352.4	1798.7
应收款项	144.3	548.2	729.1	969.7	营业税金及附加	1.4	30.3	40.6	54.0
存货	38.2	97.4	129.5	172.2	营业费用	5.2	7.3	18.0	30.0
其他	87.3	329.2	437.8	582.3	管理费用	34.3	43.4	80.6	136.4
<b>非流动资产</b>	<b>348.1</b>	<b>397.5</b>	<b>427.8</b>	<b>453.5</b>	财务费用	1.9	2.8	7.6	7.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	5.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	216.5	267.7	299.6	326.8	其他	-13.9	1.9	1.7	1.5
无形资产	18.5	16.7	15.0	13.5	<b>营业利润</b>	<b>-3.7</b>	<b>596.0</b>	<b>756.5</b>	<b>972.7</b>
其他	113.2	113.2	113.2	113.2	营业外净收支	-0.7	22.0	19.0	19.0
<b>资产总计</b>	<b>679.9</b>	<b>1772.3</b>	<b>2124.2</b>	<b>2836.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>-4.3</b>	<b>618.0</b>	<b>775.5</b>	<b>991.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>108.4</b>	<b>779.5</b>	<b>602.8</b>	<b>639.0</b>	所得税费用	-1.4	91.5	114.8	146.8
短期借款	33.3	589.0	348.6	300.0	少数股东损益	-0.4	5.3	46.3	62.5
应付账款	64.3	164.0	218.1	290.1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2.5</b>	<b>521.3</b>	<b>614.5</b>	<b>782.4</b>
其他	10.9	26.5	36.1	48.9	EBIT	7.7	598.8	764.1	980.3
<b>非流动负债</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EBITDA	21.3	626.1	796.5	1018.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>108.4</b>	<b>779.5</b>	<b>602.9</b>	<b>639.0</b>	每股收益(元)	-0.00	0.59	0.70	0.89
少数股东权益	1.3	5.5	42.5	92.5	每股净资产(元)	0.65	1.12	1.68	2.38
归属母公司股东权益	570.2	987.3	1478.9	2104.8	发行在外股份(百万股)	882.8	882.8	882.8	882.8
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>679.9</b>	<b>1772.3</b>	<b>2124.2</b>	<b>2836.3</b>	ROIC(%)	0.8%	46.6%	37.7%	40.7%
					ROE(%)	-0.4%	52.8%	41.6%	37.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	毛利率(%)	10.3%	38.2%	38.2%	38.2%
经营活动现金流	-25.2	-52.7	425.9	527.6	EBIT Margin(%)	1.7%	35.3%	33.9%	32.7%
投资活动现金流	-33.9	-60.9	-62.6	-64.0	销售净利率(%)	-0.6%	30.8%	27.3%	26.1%
筹资活动现金流	-121.6	451.5	-363.2	-205.1	资产负债率(%)	15.9%	44.0%	28.4%	22.5%
现金净增加额	-180.7	337.9	0.0	258.5	收入增长率(%)	-10.7%	280.0%	33.0%	33.0%
企业自由现金流	-73.0	-129.6	362.8	466.4	净利润增长率(%)	-126.4%	-	17.9%	27.3%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。



东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>