

## 新战略合作协议涉 30 亿智慧城市项目，助力公司未来业绩高增长

——天夏智慧（000662.SZ）与重庆联通拟签署战略合作协议

点评

投资要点：

### 1. 事件

9月13日早上，公司发布公告，公司全资子公司天夏科技与重庆联通拟签署战略合作协议，协议主要内容为：天夏科技在未来3年内与重庆联通合作，在重庆市智慧城市领域共同参与投资建设总额度为30亿元的智慧城市相关建设项目，着力提升重庆智慧城市建设领域的管理和服务水平。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）、项目规模大，未来三年业绩有望高速增长

天夏科技在未来3年内将与重庆联通合作，在重庆市智慧城市建设领域共同参与投资建设总额度为30亿元的智慧城市相关建设项目。天夏科技目前在手订单基本在10亿以内（四川省成都市平安城市监控项目7.95亿、四川省成都市公安天网项目10.02亿、江西省赣州市南康区智慧城市项目8.64亿、重庆锴泽智慧社区建设项目1.38亿），此次项目规模远大于以往。

近三年，天夏科技平均毛利率48.47%，平均净利率32.23%，远高于同行业公司，如：银江股份（毛利率24.83%，平均净利率6.95%）、易华录（毛利率32.14%，平均净利率10.36%）、数字政通（毛利率41.04%，平均净利率21.60%）。凭借优质的盈利能力，公司未来三年业绩有望实现高速增长。

#### （二）、增速快，股权激励解锁条件高，彰显公司长期信心

天夏科技以“1+N”总包模式拿单，业绩增长迅速，2013年以来营收年均复合增长率为223%。由于单个行业的智慧系统建设投资与智慧城市整个顶层设计与总包投资不是一个量级，智慧城管、智慧公安、智慧交通等单个行业投资规模一般在5000万元以内，而单个智慧城市顶层设计及总包投资在1亿-500亿之间，因此天夏科技2013年后的销售规模呈现几何级数的增长。

天夏智慧（000662.SZ）

**推荐** 维持评级

#### 分析师

沈海兵

☎：(8621) 2025 2609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

特此鸣谢：

邹文倩

☎：(8621) 2025 2605

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

#### 市场数据

时间 2016-9-13

A股收盘价(元)	26.13
A股一年内最高价(元)	28.00
A股一年内最低价(元)	8.78
上证指数	3023.51
市净率	4.63
总股本(亿股)	8.41
实际流通A股(亿股)	2.88
限售的流通A股(亿股)	5.53
流通A股市值(亿元)	75.24

#### 相关研究

公司 8 月 23 日推出限制性股票激励计划草案，解锁条件高，承诺业绩高增长，彰显公司长期信心。本激励计划拟授予的限制性股票数量 4200 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 84084.44 万股的 4.99%。此次股权激励计划，首次授予部分的每期解锁的业绩条件为：2016-2018 年归母净利润不低于 3.5 亿元、6 亿元、7.8 亿元，相对于公司 2015 年归母净利润-253.9 万元来说，对公司未来三年的业绩提出高要求，不但扭亏为盈，承诺业绩高增长的决心更大。

### (三)、公司核心竞争力保障公司高盈利

**智慧城市采用 ppp 模式，回款有保障。**公司上半年经营性现金流量净额为 3.71 亿元，表现出公司独特商业模式下优异的项目回款能力。相比之下，同业竞争对手上半年经营性现金流量净额多为负数，如银江股份为-2.68 亿元、易华录为-3.5 亿元、数字政通为-1.37 亿元。

**核心技术优势明显，综合实力突出。**天夏科技自 2002 年起面向中国大陆提供数字城市技术服务，拥有独立自主产权的地理信息平台系统和数字共享平台系统产品，而该产品既是智慧城市整体系统建设的技术平台基础，也是构筑城市大数据服务的数据库引擎。天夏科技自 2004 年开始研发 GIS 和信息共享平台技术等智慧城市系统建设的核心技术，并在此基础上开发形成了基于各行业应用的系统平台软件以及行业应用的管理标准和技术标准、数据标准，积累了数十个软件产品著作权。

**智慧城市“1+N”系列产品，可复制与拓展，保障公司高利润率。**天夏科技研发的地理信息基础平台软件 XGIS 和信息共享平台软件，以及基于 XGIS 开发的智慧城市决策平台，为政府、各行业的应用开发组织和个人提供开发平台和数据处理软件。在平台软件基础上，天夏科技针对同一行业用户类似需求，研发应用平台软件，达到可复制的目的，可以较快地建设应用系统，从而获得稳定的利润率。同时，公司研发的多个应用平台软件，包括数字城管系列、规划管理系列、平安城市系列、指挥交通系列等应用平台软件。这些应用平台软件是在深入行业用户需求分析的基础上所设计和开发的成套软件，具有较高的可拓展性。

**涉足行业时间长，经验优势明显。**天夏科技经历了国内数字城市发展启动阶段、试点阶段、推广阶段，再到智慧城市建设的启动和试点，从业历史悠久，其 XGIS 解决方案应用覆盖中国大陆多个城市。丰富的行业经验与项目经验已成为其明显优势。

## 3. 投资建议

公司此次与重庆联通拟签署战略合作协议，合作项目的规模远超以往。凭借优质的盈利能力，公司未来三年业绩有望实现高速增长。天夏科技以“1+N”总包模式拿单，业绩增长迅速，股权激励解锁条件高，彰显公司长期信心。公司核心竞争力优势明显，PPP 总包模式、“1+N”系列产品、丰富的项目经验保障公司高盈利。天夏科技承诺 2015-2017 年实现扣非归母净利润为 3.1 亿、4.2 亿、5.2 亿，结合股权激励计划，预计公司 2016-2017 年归母净利润为 4.5 亿元、8.0 亿元，对应 PE 分别为 46 倍、26 倍。维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

智慧城市业务不及预期，竞争加剧。

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**沈海兵，计算机行业证券分析师。** 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn