

捷顺科技(002609)
强烈推荐
行业：系统集成

净利润基本符合预期，新产品将成为利润增长点

公司公告2013年业绩快报，收入同比增11.96%至4.61亿元，净利润同比增26.06%至0.7亿元，EPS为0.38元，在此前业绩预告的15%-45%区间之内，基本符合预期。

投资要点：

- ◆ **收入增速符合预期，费用控制较好。**受制于2013年房地产竣工面积增速下滑至0%，整个停车场行业仅有个位数增长。依靠上市之后两年的投入，全国渠道布局基本完毕，公司在行业不利局面下依旧保持了超越行业的增长，行业集中度提升趋势明显。公司管理能力优秀，13年人员增长合理费用控制良好。
- ◆ **高毛利新产品持续推出，毛利率连续三年攀升。**公司毛利率连续两年上升，原因是产品智能化应用越来越多。13年推出了车位引导、反向寻车、智能缴费等多种功能的产品带动售价提升。未来随着客户对多种智能化应用的需求上升，售价提升将成为利润增长的来源，房地产对行业的影响作用将减弱。另外公司拥有5亿元现金，存在并购的可能性，以纵向产品并购为主，标的可能为停车场产品商、RFID厂商、智能家居产品商等。
- ◆ **社区一卡通业务稳步推进。**公司收购的上海捷羿软件核心团队来自中软旗下的华腾软件，具有国内最多的城市一卡通产品和项目经验。双方的结合将为一卡通业务推进带来强劲动力，打造以社区为主的第三方支付卡运营商。
- ◆ **维持“强烈推荐”评级。**公司停车场业务保持稳定增长，高端楼宇市场放量带来利润弹性，社区安防、社区一卡通和停车场联网三大业务未来空间大。预计2013-2015年EPS为0.38、0.56和0.81元，传统业务PE40即40亿元较为合理，新业务10-20亿预期，合理股价27-32元，对应市值50-60亿。智慧社区主题将贯穿全年，新业务启动将为股价带来较大弹性，建议长期持有。
- ◆ **风险提示：**新业务推展进度和能否成功具有不确定性。

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	412	461	619	803
收入同比(%)	7%	12%	34%	30%
归属母公司净利润	56	70	102	148
净利润同比(%)	31%	26%	46%	45%
毛利率(%)	49.6%	51.6%	54.0%	55.0%
ROE(%)	8.4%	9.8%	12.5%	15.3%
每股收益(元)	0.30	0.38	0.56	0.81
P/E	80.94	64.25	44.03	30.36
P/B	6.81	6.27	5.49	4.65
EV/EBITDA	68	49	34	24

资料来源：中国中投证券研究总部

作者
署名人：熊丹

S0960513120001

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

署名人：崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

6 - 12个月目标价： 29.50
当前股价： 24.11
评级调整： 维持
基本资料

总股本(百万股)	184
流通股本(百万股)	47
总市值(亿元)	44
流通市值(亿元)	11
成交量(百万股)	13.26
成交额(百万元)	326.19

股价表现

相关报告
《捷顺科技——智慧社区O2O潜在龙头，价值正在被发现》2014-01-28
《捷顺科技——收购上海捷羿软件，打开社区金融市场大门》2013-11-20
《捷顺科技——三季报业绩超预期，大型商业楼宇市场快速增长》2013-10-27

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	689	719	842	1025
现金	520	532	612	726
应收账款	69	69	87	120
其它应收款	3	6	6	8
预付账款	2	3	4	4
存货	94	109	133	166
其他	0	0	0	0
非流动资产	130	141	151	158
长期投资	0	0	0	0
固定资产	101	104	104	102
无形资产	17	27	36	46
其他	12	9	11	10
资产总计	819	860	994	1183
流动负债	146	137	166	208
短期借款	0	0	0	0
应付账款	68	65	80	105
其他	78	72	87	104
非流动负债	11	5	7	6
长期借款	0	0	0	0
其他	11	5	7	6
负债合计	157	142	173	214
少数股东权益	1	1	1	1
股本	123	184	184	184
资本公积	384	322	322	322
留存收益	155	211	314	462
归属母公司股东权益	661	718	820	968
负债和股东权益	819	860	994	1183

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	85	42	94	126
净利润	56	70	102	148
折旧摊销	9	14	17	20
财务费用	-12	-9	-13	-15
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	20	-30	-16	-30
其它	12	-4	4	2
投资活动现金流	-36	-25	-27	-26
资本支出	51	13	13	13
长期投资	15	0	0	0
其他	30	-12	-14	-13
筹资活动现金流	-14	-4	13	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	4	61	0	0
资本公积增加	18	-61	0	0
其他	-36	-4	13	15
现金净增加额	36	13	80	114

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	412	461	619	803
营业成本	208	223	285	362
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	83	94	129	162
管理费用	66	71	97	120
财务费用	-12	-9	-13	-15
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	62	76	111	162
营业外收入	4	6	9	12
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	66	82	120	174
所得税	10	11	18	26
净利润	56	70	102	148
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	56	70	102	148
EBITDA	59	81	116	167
EPS (元)	0.45	0.38	0.56	0.81

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	7.5%	12.0%	34.4%	29.7%
营业利润	24.7%	23.4%	46.6%	45.8%
归属于母公司净利润	30.5%	26.0%	45.9%	45.0%
获利能力				
毛利率	49.6%	51.6%	54.0%	55.0%
净利率	13.5%	15.2%	16.5%	18.5%
ROE	8.4%	9.8%	12.5%	15.3%
ROIC	27.9%	29.8%	38.8%	50.3%
偿债能力				
资产负债率	19.2%	16.5%	17.4%	18.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.73	5.25	5.06	4.92
速动比率	4.08	4.46	4.26	4.12
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.55	0.67	0.74
应收账款周转率	5.41	6.13	7.30	7.14
应付账款周转率	3.46	3.37	3.95	3.92
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.38	0.56	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.23	0.51	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.60	3.90	4.46	5.27
估值比率				
P/E	80.94	64.25	44.03	30.36
P/B	6.81	6.27	5.49	4.65
EV/EBITDA	68	49	34	24

相关报告

报告日期	报告标题
2014-01-28	《捷顺科技——智慧社区 O2O 潜在龙头，价值正在被发现》
2013-11-20	《捷顺科技——收购上海捷羿软件，打开社区金融市场大门》
2013-10-27	《捷顺科技——三季报业绩超预期，大型商业楼宇市场快速增长》
2013-08-18	《捷顺科技——下半年业绩有望加速，三季度业绩预告超预期》
2013-07-23	《捷顺科技——出入口控制龙头企业挺近智慧城市，社区一卡通切入金融支付领域》
2013-07-22	《捷顺科技——出入口控制龙头企业挺近智慧城市，社区一卡通切入金融支付领域》

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

熊丹,中投证券研究所计算机行业分析师,清华大学电子科学与技术专业硕士

崔莹,CFA , CPA,中投证券研究所计算机行业研究员,南京大学计算机学士,金融工程硕士,多年金融行业从业经验。

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,旨为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,但我们将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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434