

捷顺科技 (002609)

强烈推荐

行业：IT 服务

推出第二期限限制性股票，未来三年增长有信心

公司公告了限制性股票激励计划草案，本激励计划股票数量为 678 万股，占总股本的 2.30%。解锁期为 3 年，授予激励对象限制性股票的价格为 5.97 元/股，解锁业绩条件为以 2013 年净利润为基数，2014-2016 年净利润增长率分别不低于 18%、40% 和 70%，同时净资产收益率分别不低于 10.00%、10.50% 和 11.00%，解锁期上一年度净利润不低于最近三个会计年度的平均水平且不得为负。

投资要点：

✧ **股权激励覆盖面广，调动了全公司的积极性。**本次草案的激励对象共计 446 人，含 9 位高管和核心骨干 437 人，相比前一次股权激励 173 人范围扩大了一倍多。按照业绩要求，2014-2016 净利润最低为 8523 万元、1 亿元和 1.23 亿元，公司完成目标的概率较大。

✧ **高端楼宇停车场市场销售良好带动业绩提升。**2014 年来地产下滑影响出入口控制行业增速，预计全年竣工面积增速为个位数，捷顺凭借渠道优势增长可超出行业 10 个点，未来几年市场份额有望从 17% 提升到 30% 以上。高端楼宇市场崛起，市场规模超 50 亿元，3、4 年后收入规模有望匹敌传统住宅市场。

✧ **城市一卡通业务有望获得进展。**随着金融 IC 卡和 NFC 收单设备的普及，城市一卡通的刷卡场景将从单一的公交扩充到多个场景，智慧城市建设中，城市一卡通极有可能成为城市居民最主要使用的卡，一卡通运营商的利润水平将大幅提升，捷顺科技凭借和上海捷翌合作，有望获取足够大的蛋糕。

✧ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.35、0.51 和 0.74 元。预计未来 3 年净利润 CAGR 达到 45%，市场份额持续提升，高端商业楼宇成长空间大，具备长大潜力，建议长期持有。

✧ **风险提示：**房地产投资增速加速下滑；2C 业务拓展进度具有不确定性

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	461	624	872	1152
收入同比(%)	12%	35%	40%	32%
归属母公司净利润	72	103	150	218
净利润同比(%)	30%	43%	45%	45%
毛利率(%)	50.9%	53.7%	55.5%	56.2%
ROE(%)	10.0%	12.6%	15.5%	18.3%
每股收益(元)	0.25	0.35	0.51	0.74
P/E	53.06	37.05	25.51	17.56
P/B	5.29	4.67	3.95	3.22
EV/EBITDA	39	28	19	14

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：观富钦

S0960513070003

0755-82026831

guanfuqin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 17

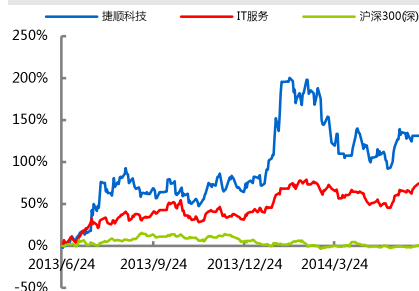
当前股价： 12.05

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	294
流通股本(百万股)	75
总市值(亿元)	35
流通市值(亿元)	9
成交量(百万股)	4.35
成交额(百万元)	52.95

股价表现



相关报告

《捷顺科技——多个业务进入高速增长期》2014-04-23

《捷顺科技——净利润基本符合预期，新产品将成为利润增长点》2014-02-09

《捷顺科技——智慧社区 O2O 潜在龙头，价值正在被发现》2014-01-28

图 1：房地产开发投资增速

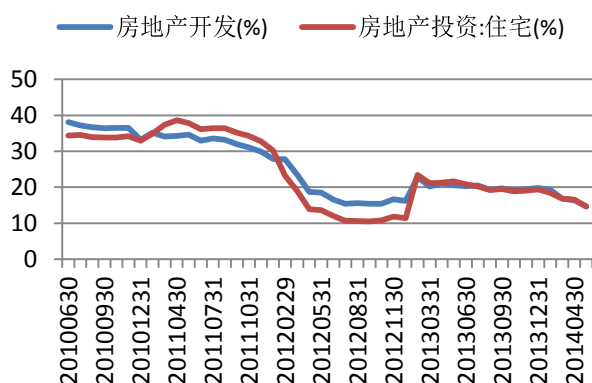
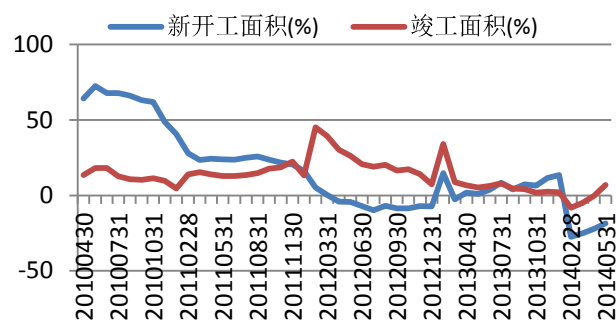


图 2：新开工面积和竣工面积



资料来源：Wind、中投证券研究所

2014 年以来政府去杠杆效应明显，地产下滑严重。但是竣工面积的情况没有那么糟糕，理由是新开工面积增速 2012 年上半年持续下滑，于 2012 年 7 月 30 号降到最低点，而后缓慢回升至 2013 年底，竣工面积增速通常落后新开工两年，正常环境下 2014 年 7 月到 2015 年底竣工面积增速是向上的。当前地产销售成交量下降，竣工面积增速将会低于正常情况，预计 2014 年落在 0-10%之间，相比 2013 年 0 增速要好一些。出入口控制行业增速比竣工面积高 8-10%，原因是 IT 产品在升级，软件应用在增加，同时产品 4-5 年需要更换。预计公司传统市场 2014 年增速为 15-18%左右。

公司在传统住宅市场 2013 年的销售份额为 17%，存量份额约 20%，公司的市场份额未来几年会得到提升，原因有三：1、公司是唯一一家具有全国直销渠道的出入口控制公司，上市以来在全国铺设了多个销售点，这些点陆续在两三年后开始贡献业绩，同时公司的销售渠道 2013 年下沉到了三四线城市，渠道的控制力强；2、外部环境不景气，一些二三线厂商生存环境恶劣现金流吃紧，退出行业的公司不断增加；3、随着公司的研发不断投入，公司产品软件应用功能越来越多，毛利率每年都在小幅提升，用户对于软件应用的需求在提升，产品优势越发明显。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	788	917	1123	1439
现金	587	670	802	997
应收账款	79	98	128	185
其它应收款	3	5	6	8
预付账款	1	3	3	4
存货	118	142	184	245
其他	0	0	0	0
非流动资产	145	139	138	139
长期投资	0	0	0	0
固定资产	103	99	93	85
无形资产	20	29	37	45
其他	22	10	9	9
资产总计	933	1056	1262	1578
流动负债	196	225	281	379
短期借款	0	0	0	0
应付账款	52	81	109	141
其他	143	144	172	238
非流动负债	11	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他	11	8	8	8
负债合计	207	233	289	388
少数股东权益	1	1	1	1
股本	184	294	294	294
资本公积	328	217	217	217
留存收益	214	310	460	678
归属母公司股东权益	725	821	972	1190
负债和股东权益	933	1056	1262	1578

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	116	95	131	193
净利润	72	103	150	218
折旧摊销	14	14	15	16
财务费用	-11	-14	-16	-20
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	29	-21	-21	-27
其它	11	12	3	6
投资活动现金流	-37	-19	-16	-17
资本支出	27	3	3	3
长期投资	-10	0	0	0
其他	-20	-16	-13	-14
筹资活动现金流	-12	6	16	20
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	62	110	0	0
资本公积增加	-56	-110	0	0
其他	-18	6	16	20
现金净增加额	67	83	132	195

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	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	461	624	872	1152
营业成本	227	289	388	505
营业税金及附加	7	9	13	17
营业费用	85	127	182	232
管理费用	74	96	136	173
财务费用	-11	-14	-16	-20
资产减值损失	0	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	79	115	167	243
营业外收入	5	6	9	12
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	84	120	176	255
所得税	12	17	26	37
净利润	72	103	150	218
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	72	103	150	218
EBITDA	82	115	166	239
EPS (元)	0.25	0.35	0.51	0.74

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	12.0%	35.4%	39.7%	32.1%
营业利润	28.2%	45.5%	45.6%	45.5%
归属于母公司净利润	30.0%	43.2%	45.2%	45.3%
获利能力				
毛利率	50.9%	53.7%	55.5%	56.2%
净利率	15.7%	16.6%	17.2%	19.0%
ROE	10.0%	12.6%	15.5%	18.3%
ROIC	42.5%	54.2%	72.3%	95.2%
偿债能力				
资产负债率	22.2%	22.1%	22.9%	24.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.03	4.07	4.00	3.79
速动比率	3.42	3.44	3.34	3.15
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.63	0.75	0.81
应收账款周转率	5.70	6.48	7.09	6.75
应付账款周转率	3.78	4.34	4.09	4.04
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.35	0.51	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.32	0.45	0.65
每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.79	3.30	4.04
估值比率				
P/E	53.06	37.05	25.51	17.56
P/B	5.29	4.67	3.95	3.22
EV/EBITDA	39	28	19	14

相关报告

报告日期	报告标题
2014-04-23	《捷顺科技——多个业务进入高速成长期》
2014-02-09	《捷顺科技——净利润基本符合预期，新产品将成为利润增长点》
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》

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
观富钦,计算机行业分析师,中山大学信息与计算科学理学学士、财务与投资系管理学硕士。

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

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434