

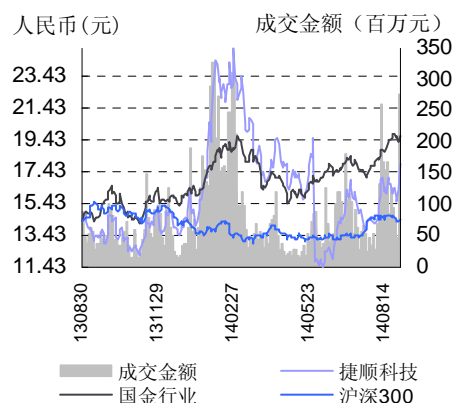
捷顺科技 (002609.SZ) 计算机设备行业
评级：增持 维持评级
业绩点评

市价（人民币）：17.89 元

业绩平稳增长，看好入口价值

长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据（人民币）

已上市流通 A 股(百万股)	135.08
总市值(百万元)	5,268.27
年内股价最高最低(元)	25.15/11.43
沪深 300 指数	2338.29
中小板综指	7121.27


公司基本情况（人民币）

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.454	0.393	0.288	0.369	0.453
每股净资产(元)	5.40	3.94	4.27	4.73	5.33
每股经营性现金流(元)	0.69	0.63	0.20	0.58	0.72
市盈率(倍)	26.24	36.29	62.21	48.43	39.50
行业优化市盈率(倍)	21.32	81.15	87.64	87.64	87.64
净利润增长率(%)	30.51%	29.96%	17.20%	28.45%	22.61%
净资产收益率(%)	8.41%	9.96%	10.78%	12.49%	13.61%
总股本(百万股)	122.51	184.05	294.48	294.48	294.48

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 捷顺科技近日发表中期报告，营业收入同比增长 10.57%，净利润增长 20.53%。同时，公司预告 1-9 月归属上市公司利润增长幅度为 10%-40%。

经营分析

- **收入增速略微提升，毛利率下降，销售费用率下降：**相比 2013 年中期，2014 年中期收入增速略微提升 3 个百分点，毛利率下降 4 个百分点，综合毛利增长 2.35%。收入增速提升和销售费用率下降由公司今年以来的销售体系效率提升带来，而毛利率下降是因为竞争激烈导致。
- **一卡通模式取得创新：**今年以来物业公司纷纷向智慧社区转型，捷顺科技今年和福田物业的合作，能够帮助福田物业尽快走到更智能化的道路上来。这种合作模式有望在众物业公司中推广。公司积极探索的停车卡转型一卡通找到了有效的发展路径。
- **B2B2C 成为社区设备提供商转型的重要思路，捷顺科技入口价值值得重视：**对于捷顺科技、安居宝等社区设备提供商来说，如何将其对社区用户的覆盖转化为直接获取用户的工具，是其向互联网转型重要课题。捷顺科技的社区互联网入口价值值得投资者重视。

投资建议

- 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.29 元、0.37 元和 0.45 元，给予公司“增持”评级。

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130513050001
(8621)60230212
zhaoux@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	383	412	461	518	639	781
增长率		7.5%	12.0%	12.3%	23.5%	22.2%
主营业务成本	-201	-208	-227	-271	-326	-395
%销售收入	52.5%	50.4%	49.1%	52.4%	50.9%	50.6%
毛利	182	204	234	246	314	386
%销售收入	47.5%	49.6%	50.9%	47.6%	49.1%	49.4%
营业税金及附加	-4	-5	-7	-5	-6	-8
%销售收入	1.1%	1.3%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-75	-83	-85	-75	-96	-118
%销售收入	19.5%	20.1%	18.5%	14.5%	15.0%	15.2%
管理费用	-52	-66	-74	-82	-100	-121
%销售收入	13.7%	16.1%	16.0%	15.8%	15.6%	15.5%
息税前利润 (EBIT)	51	50	68	84	111	139
%销售收入	13.2%	12.2%	14.9%	16.3%	17.4%	17.8%
财务费用	2	12	11	12	13	15
%销售收入	-0.5%	-2.9%	-2.4%	-2.4%	-2.1%	-2.0%
资产减值损失	-3	-1	0	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	49	62	79	96	125	154
营业利润率	12.9%	15.0%	17.1%	18.5%	19.5%	19.7%
营业外收支	1	4	5	6	7	9
税前利润	51	66	84	102	132	162
利润率	13.2%	15.9%	18.2%	19.7%	20.6%	20.8%
所得税	-8	-10	-12	-13	-17	-21
所得税率	15.8%	15.1%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	43	56	72	89	115	141
少数股东损益	0	0	0	4	6	8
归属于母公司的净利润	43	56	72	85	109	133
净利率	11.1%	13.5%	15.7%	16.4%	17.0%	17.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	43	56	72	89	115	141
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	10	15	8	8	9
非经营收益	-2	0	0	-6	-7	-9
营运资金变动	-46	20	29	-54	-10	-10
经营活动现金净流	6	85	116	37	106	132
资本开支	-28	-51	-27	-4	-4	-3
投资	0	15	-10	-1	0	0
其他	-13	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-41	-36	-37	-5	-4	-3
股权募资	396	22	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	-11	0	1
其他	2	-36	-14	0	-24	-24
筹资活动现金净流	398	-14	-12	-11	-24	-23
现金净流量	363	36	67	21	79	106

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	484	520	587	607	686	792
应收款项	75	72	82	89	108	129
存货	86	94	118	123	145	173
其他流动资产	18	2	1	5	5	6
流动资产	663	689	788	823	944	1,100
%总资产	89.8%	84.1%	84.5%	84.8%	86.3%	87.8%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	52	101	105	110	113	115
%总资产	7.0%	12.4%	11.3%	11.3%	10.3%	9.2%
无形资产	23	28	28	35	36	37
非流动资产	75	130	145	147	150	153
%总资产	10.2%	15.9%	15.5%	15.2%	13.7%	12.2%
资产总计	739	819	933	970	1,094	1,253
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	73	99	139	107	130	158
其他流动负债	42	47	56	72	82	95
流动负债	116	146	196	179	212	253
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	4	11	11	0	0	0
负债	120	157	207	179	212	254
普通股股东权益	619	661	725	786	871	980
少数股东权益	0	1	1	5	11	19
负债股东权益合计	739	819	933	970	1,094	1,253

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.359	0.454	0.393	0.288	0.369	0.453
每股净资产	5.215	5.396	3.940	4.270	4.731	5.326
每股经营现金净流	0.048	0.694	0.632	0.201	0.577	0.717
每股股利	0.300	0.110	0.040	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	6.89%	8.41%	9.96%	10.78%	12.49%	13.61%
总资产收益率	5.77%	6.79%	7.75%	8.73%	9.94%	10.64%
投入资本收益率	6.88%	6.42%	8.10%	9.27%	10.99%	12.05%
增长率						
主营业务收入增长率	23.68%	7.46%	11.96%	12.30%	23.45%	22.15%
EBIT增长率	-13.47%	-1.00%	36.84%	23.07%	32.11%	24.47%
净利润增长率	-17.09%	30.51%	29.96%	17.20%	28.45%	22.61%
总资产增长率	154.58%	10.87%	13.91%	4.01%	12.76%	14.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.9	62.1	58.8	60.0	59.0	58.0
存货周转天数	145.2	158.4	171.5	165.0	163.0	160.0
应付账款周转天数	93.4	105.6	96.6	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	35.6	89.8	81.9	75.4	62.7	52.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-78.30%	-78.51%	-80.78%	-76.76%	-77.78%	-79.13%
EBIT利息保障倍数	-28.6	-4.2	-6.2	-6.8	-8.3	-9.1
资产负债率	16.24%	19.17%	22.17%	18.49%	19.41%	20.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	4	8
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.40	1.30	1.21

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－20%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD