

捷顺科技 (002609)

强烈推荐

行业: IT 服务

智慧社区龙头，持续看好

近日我们走访了公司。依托互联网以及线下停车场资源，公司正加速向智慧社区服务商转型。相应地，盈利模式及如何估值也已成为市场对公司的关注焦点，对此我们尝试解答一二，详见如下。于此，我们继续看好公司未来巨大的成长空间，维持对公司的“强烈推荐”评级。

投资要点：

◇ **当前公司与支付宝的合作多针对商业停车场，其盈利模式有二：**

(1) 分享移动支付的手续费。我们判断支付宝占大头，由支付分成给公司带来的利润增幅应在千万级别，预计在公司未来的利润结构中的占比不大；

(2) 公司的线下停车场资源与支付宝的商户资源对接，打造“车生活”平台。停车难是城市居民的痛点，未来公司可能与支付宝联手的方式推出相关 APP 应用。我们预计依托公司的线下资源（约 10 万停车场，当中近 2 万为商业停车场）以及支付宝强大的营销能力，用户的流量导入当不是问题，并且未来还可与支付宝的商户资源对接，为用户提供更全面的生活服务。仅简单以公司停车场资源的优势区域（北上广深）来看，我们预计该 APP 的潜在用户可在千万级别，平台价值凸显；

◇ **坐拥庞大的社区资源，一卡通业务值得期待。**（1）作为最普遍的卡应用场景之一，社区一卡通已成为居民日常生活的随身物品。随着金融 IC 卡和 NFC 收单设备的普及，我们预计社区一卡通的刷卡场景将从单一的社区门禁扩充到周边各种消费应用场景，刷卡消费的金额将大幅提升，卡运营商的利润水平亦随之剧增；（2）目前公司在各社区的发卡量已达 4000 多万张，未来公司将将门禁卡/停车卡改造为具有小额预付功能的智能卡，居民可用于物业的各种缴费以及在社区周边商店进行刷卡消费，当前公司已在深圳福田物业进行试点。根据我们的预测，若一卡通业务拓展顺利，届时每张卡对公司每年的利润贡献将近 10 元/张，盈利空间巨大；

◇ **公司在全国的停车场市占率不足 10%，传统业务仍可持续增长。**从近年我国的房屋施工面积增速（10~20%）来看，预计未来数年我国的房屋竣工面积将保持平稳，加之公司的出入口设备销售也进一步向二三线城市渗透，我们预计公司的传统业务仍可保持 15~20%的业绩增速；

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	461	535	635	763
收入同比(%)	12%	16%	19%	20%
归属母公司净利润	72	93	124	173
净利润同比(%)	30%	29%	33%	40%
毛利率(%)	50.9%	50.5%	51.3%	52.6%
ROE(%)	10.0%	11.5%	13.4%	15.9%
每股收益(元)	0.25	0.32	0.42	0.59
P/E	82.93	64.20	48.39	34.60
P/B	8.26	7.39	6.47	5.52
EV/EBITDA	65	59	47	35

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：观富钦

S0960513070003

0755-82026831

guanfuqin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 24.60

当前股价： 20.15

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	294
流通股本(百万股)	138
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	28
成交量(百万股)	4.25
成交额(百万元)	86.19

股价表现



相关报告

《捷顺科技——社区一卡通业务取得进展》2014-07-04

《捷顺科技——推出第二期限制性股票，未来三年增长有信心》2014-06-22

《捷顺科技——多个业务进入高速增长期》2014-04-23

◇ **未来股价的催化因素仍多。**作为线下资源的拥有者，未来公司并不排除进一步和其它巨头合作的可能。同时，重点产品如 APP 应用发布、商业停车场的移动支付普及进展、具备预付功能的一卡通发卡进度等等皆可期待；

◇ **远期市值空间可在百亿元以上，维持“强烈推荐”评级**

(1) 预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.32、0.42 和 0.59 元，其中利润来源仍以传统业务占大多数，运营服务的利润贡献逐步上升；

(2) 从估值的角度来看，“车生活”平台未来的潜在用户当在千万级别，而社区一卡通未来的利润贡献可望达亿元级别，故远期看，公司的市值空间有望达百亿元以上；

(3) 维持“强烈推荐”评级，公司具备长大潜力，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。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	788	906	1589	2499
现金	587	678	1107	1679
应收账款	79	91	108	130
其它应收款	3	3	4	5
预付账款	1	1	2	2
存货	118	132	155	181
其他	0	0	214	504
非流动资产	145	126	118	108
长期投资	0	0	0	0
固定资产	103	98	93	87
无形资产	20	16	13	10
其他	22	12	12	12
资产总计	933	1032	1706	2608
流动负债	196	209	769	1509
短期借款	0	0	0	0
应付账款	52	69	78	92
其他	143	140	691	1417
非流动负债	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	11	11	11	11
负债合计	207	220	780	1520
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	300	414	575
归属母公司股东权益	725	811	926	1086
负债和股东权益	933	1032	1706	2608

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	116	79	407	532
净利润	72	93	124	173
折旧摊销	14	14	14	15
财务费用	-11	-26	-37	-58
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	29	-14	304	399
其它	11	11	2	2
投资活动现金流	-37	-7	-7	-6
资本支出	27	3	3	3
长期投资	-10	0	0	0
其他	-20	-4	-4	-3
筹资活动现金流	-12	19	29	46
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	19	29	46
现金净增加额	67	91	429	572

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	461	535	635	763
营业成本	227	265	309	362
营业税金及附加	7	8	9	11
营业费用	85	99	115	137
管理费用	74	86	98	114
财务费用	-11	-26	-37	-58
资产减值损失	0	1	0	1
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	103	138	195
营业外收入	5	6	6	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	84	109	145	202
所得税	12	16	21	29
净利润	72	93	124	173
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	72	93	124	173
EBITDA	82	91	116	152
EPS (元)	0.39	0.32	0.42	0.59

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	12.0%	16.0%	18.6%	20.2%
营业利润	28.2%	31.0%	33.7%	41.3%
归属于母公司净利润	30.0%	29.2%	32.7%	39.9%
获利能力				
毛利率	50.9%	50.5%	51.3%	52.6%
净利率	15.7%	17.5%	19.5%	22.7%
ROE	10.0%	11.5%	13.4%	15.9%
ROIC	42.5%	46.7%	-50.2%	-20.2%
偿债能力				
资产负债率	22.2%	21.3%	45.7%	58.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.03	4.34	2.07	1.66
速动比率	3.42	3.70	1.87	1.54
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.54	0.46	0.35
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	3.78	4.35	4.20	4.25
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.32	0.42	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.27	1.38	1.81
每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.75	3.14	3.69
估值比率				
P/E	82.93	64.20	48.39	34.60
P/B	8.26	7.39	6.47	5.52
EV/EBITDA	65	59	47	35

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2014-07-04	《捷顺科技——社区一卡通业务取得进展》
2014-06-22	《捷顺科技——推出第二期限制性股票，未来三年增长有信心》
2014-04-23	《捷顺科技——多个业务进入高速增长期》
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》
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

观富钦,计算机行业分析师,中山大学信息与计算科学学士、财务与投资管理硕士。

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	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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434