

捷顺科技社区 O2O 战略布局初现成效

投资要点：

- 公司14年收入和净利润增速都创出了2011年以来的新高，业绩增长较快的原因包括：公司近年推出的新技术产品及新业务模式为公司产品带来了强劲的市场竞争优势，如公司通过加大产品升级与研发投入力度，强化了传统终端产品的智能性，大大提升了公司传统产品：停车场设备的价值以及市场竞争力；公司近年来捷顺品牌的市场影响力不断增大以及营销渠道的不断完善使得产品销售的规模效益显现，销售费用率降低。
- 公司15年业绩仍将延续较高的增长态势，其驱动力包括：公司围绕着社区O2O的各个领域，包括软件平台、金融支付等领域的产品布局已经基本完成，2015年将进行大规模推广期，新业务模式有望为公司贡献更大的业绩公司市场竞争力的提高；随着公司社区O2O运营体系的形成，作为社区O2O运营基础的捷慧通智能管理平台以及相关的智能设备都将能获得更多的需求拉动，今后由公司平台应用带动的存量市场智能化改造将会成为收入增长的重要驱动力。
- 2015年公司还将围绕着更广泛的社区O2O领域在更多的移动互联网应用场景布局，以进一步强化公司的社区O2O市场的竞争优势，如以智能停车场的建设为突破口推进商业社区O2O将是公司的战略重点，公司也有望探索出更多新型的商业模式，包括针对商户的广告服务、数据运营等增值业务，未来公司作为智慧社区平台运营商的价值也将可以得到充分体现。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	412	461	549	658
增长率(%)	7.46%	11.96%	19.00%	20.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	55.60	72.26	101.67	134.47
增长率(%)	30.51%	29.96%	40.70%	32.26%
毛利率%	49.59%	50.86%	51.60%	52.50%
净资产收益率(%)	8.41%	9.96%	12.73%	15.00%
EPS(元)	0.19	0.25	0.35	0.46
P/E(倍)	112.54	86.60	61.55	46.54
P/B(倍)	9.47	8.63	7.83	6.98

数据来源：民族证券

捷顺科技 (002609.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	28

市场数据

市价(元)	22.08
上市的流通 A 股(亿股)	1.38
总股本(亿股)	2.94
52 周股价最高最低(元)	25.23-11.21
上证指数/深证成指	3323.61/ 11372.18
2014 年股息率	0.25%

52 周相对市场改变

14-1 14-3 14-5 14-7 14-9 14-11

相关研究

正文目录

14 年公司业绩增长超预期	3
15 年业绩有望持续较快增长	3
商业社区 O2O 将是未来战略布局重点	4
财务预测	6

图表目录

图 1: 捷慧通智能管理平台	4
图 2: 一卡通多元化经营模式	4
表 1: 公司业绩增速创近年新高	3

事件：捷顺科技 2014 年年度实现营业收入较上年同期增长 19.06%，实现利润总额较上年同期增长 37.69%，接近去年公司三季报预测时的上端 40%。

14 年公司业绩增长超预期

公司 14 年收入和净利润增速都创出了 2011 年以来的新高，业绩增长较快的原因包括以下方面。

表 1：公司业绩增速创近年新高

捷顺科技	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
营业总收入同比增长率	26.84	23.68	7.46	11.96	19.06
归属母公司股东净利润同比增长	42.64	-17.09	30.51	29.96	38.14

资料来源：公司公告

第一，公司近年推出的新技术产品及新业务模式为公司产品带来了强劲的市场竞争优势，促进公司业务收入实现持续稳定增长。

如公司通过加大产品升级与研发投入力度，强化了传统终端产品的智能性，原有的停车场系统加入了扫码支付、停车诱导、反向寻车等功能，这都大大提升了公司传统产品：停车场设备的价值以及市场竞争力，公司市场竞争力的提高带来了收入的较快增长。

再如公司全资子公司科漫达的“捷慧通智能管理平台”今年开始广泛投入市场销售，由于该平台能够将社区内的各安防及自动化子系统进行互联互通，为社区用户提供一个安全、智能、便捷的生活环境的同时，也能帮助物业管理提高管理效率，降低费用损耗，增加收入，该软件平台业务落地情况良好，已实施该平台的大客户包括：中海物业、西南油气田、福田物业等，而该软件平台带来租赁或销售收入的同时，还进一步带动了可与它配套的公司终端设备：智能停车场等产品的销售。

考虑到这些新技术、产品毛利率高，它们带来的收入增长也会明显带动公司毛利率水平的提高。

第二，公司净利润增速远快于收入增长，除了毛利率水平的提高，销售费用率降低带来的净利率提升也是重要因素。

费用率降低的原因包括：公司近年来捷顺品牌的市场影响力不断增大以及营销渠道的不断完善使得产品销售的规模效益显现；公司近年来推出的新产品去年进入规模化的市场销售阶段，并且可与传统产品销售实现较好的协同效益，这也降低了公司的销售成本。

15 年业绩有望持续较快增长

我们认为，鉴于以下因素，公司 15 年业绩仍将延续较高的增长态势。

第一，公司围绕着社区 O2O 的各个领域，包括软件平台、金融支付等领域的产品布局已经基本完成，2015 年将进行大规模推广期，新业务模式有望为公司贡献更大的业绩。

如随着公司 15 年获得预付卡和互联网支付牌照，公司精心打造的金融支付体系已经比较完善，它们包括：预付卡系统、互联网支付系统、移动支付系统等，这也使得公司可以为客户提供线上、线下及移动电子支付等多方面增值应用，其应用场景也将全面拓展至社区生活的诸多领域，如这张卡不仅可以实现停车月卡费、物业管理费、水电煤等费用的缴纳以及社区商业消费等，还可以通过横向对接城市的一卡通系统，实现公交、公用事业缴费、银行、保险、医疗、旅游等更广的支付应用。

再如作为公司社区 O2O 应用载体的“捷生活 App”已经上线，该 App 不仅包括出入管理、停车场及空位查询、物业交费、物业服务、信息发布等基本社区功能，还将加入周边商户消费等商业元素。

公司未来也将通过社区 O2O 的运营获得收益。如以卡为例，考虑到公司历史上已经积累了 4000 万以上的发

卡量，每年还会新增 200-300 万新发卡，以每张卡 10 元计算，它们完成金融支付功能的升级就有望给公司带来可观的收入，此外公司还有望从卡的运营中获得交易费分成、商户消费返佣和沉淀资金投资等收益。就今年来看，公司已经明确能通过与福田物业的合作获益，如今年公司计划在福田物业的上百个社区推进社区 O2O，根据去年试点的经验，有望推广 20-30 万张的金融 IC 卡。而考虑到公司大规模推广还有望带来更多的社区加盟，我们预计公司 2015 年预付卡发卡量将达到百万级。

图 1: 捷慧通智能管理平台



资料来源：公司网站

第二，随着公司社区 O2O 产品布局的完善以及运营体系的形成，公司社区 O2O 将有望为用户、物业等商业合作伙伴创造更大的价值，公司作为社区 O2O 运营的主导者也会获益。

图 2: 一卡通多元化经营模式



资料来源：公司网站

如作为公司社区 O2O 运营基础的捷慧通智能管理平台以及相关的智能设备都将能获得更多的需求拉动，从而有望为公司创造更多的收入来源，它们不仅包括公司现有的智能安防设备或平台的销售，还包括平台租用以及平台运营等服务收入，其中后者更具想象力，如以平台租用为例，捷慧通平台的年租金大约为 1-2 万元，考虑到公司 10 万个社区（或园区）的存量，乐观看未来可带来 10-20 亿级租金收入。而公司已经将此作为今年市场推广的重点，可以预计，今后由公司平台应用带动的存量市场智能化改造将会成为收入增长的重要驱动力。

商业社区 O2O 将是未来战略布局重点

而公司除了大力推进比较成熟的新产品、应用促进业绩的高增长外，2015 年公司还将围绕着更广泛的社区 O2O 领域在更多的移动互联网应用场景布局，以进一步强化公司的社区 O2O 市场的竞争优势。

如 2014 年以来，公司已开始以智能停车场的建设为突破口推进商业社区 O2O，并且已初见成效，以去年 9 月公司与互联网支付巨头支付宝合作为例，目前公司已在成都、南京、佛山三个城市做了“扫码支付”推广活动，并与 40 多家商业停车场签订了协议并进行实施，而公司 15 年与支付宝的合作还将深化，以为商业社区停车场创建更多的智能生活场景，如一个包含了车位查询、预订、引导、反向寻车、在线支付等功能于一体的“车生活”服务平台将加快落地，这不仅能为广大车主提供基于手机应用端的一揽子综合停车生活服务的便捷用户体验，还能提升停车场运营的效率，从而也利于公司终端产品和智慧大厦等整体解决方案在商业广场或大厦的推广销售，而这也为公司进一步建设和运营商业社区 O2O 创造了条件。

商业社区 O2O 发展对于公司未来的战略布局意义重大，如公司大部分客户为社区物业，商业物业相对占比较少，商业社区 O2O 的发展有望给公司带来更多的商业物业客户和产品销售；商业社区 O2O 也将和周边住宅社区 O2O 发展产生相互的协同作用，如一方面公司可以将住宅社区 O2O 的流量导入商业社区，促进商业社区的活跃，也可以在准确掌握住宅社区用户偏好基础上，向商业社区定制商业类型，从而便利商业社区的招商，另一方面商业社区的活跃也有利于公司将优质商业资源整合进入住宅社区的商业体系，从而更好地提升社区商业的整体水平与用户体验，而在此过程中，公司也有望探索出更多新型的商业模式，包括针对商户的广告服务、数据运营等增值业务。

当然，对于缺少商业运营基因的公司，将商业社区与住宅社区整合进入更广泛的社区 O2O 平台中并不容易，我们也因此预期，除了与支付宝合作外，公司 15 年还将与更多的具有商业基因的零售商、商业地产运营商等机构合作，以此进一步增强社区 O2O 的商业竞争力。公司未来作为智慧社区平台运营商的价值也将可以得到充分体现。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	64,321	73,307	83,554	94,347	营业收入	412	461	549	658
现金	47,420	53,139	60,000	66,000	营业成本	208	227	266	313
应收账款	6,900	7,947	9,721	11,481	营业税金及附	5	7	9	10
其它应收款	323	270	436	411	营业费用	83	85	74	86
预付账款	228	111	286	182	管理费用	66	74	100	118
存货	9,449	11,840	13,110	16,274	财务费用	-12	-11	-18	-20
其他	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	3	0
非流动资产	12,915	14,346	11,417	8,267	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	10,128	10,346	7,457	4,721	营业利润	62	79	116	151
无形资产	1,686	1,964	2,264	1,806	营业外收支	4	5	2	5
其他	1,100	2,037	1,696	1,740					
资产总计	77,236	87,654	94,971	102,614	利润总额	66	84	118	156
流动负债	9,901	13,928	15,586	19,473	所得税	10	12	17	22
短期借款	0	0	0	0	净利润	56	72	102	134
应付账款	6,769	5,221	5,399	7,109	少数股东损益	0	0	0	0
其他	3,132	8,707	10,187	12,364	归属母公司净	56	72	102	134
非流动负债	1,138	1,114	299	299	EBITDA	63	87	133	168
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.25	0.35	0.46
其他	1,138	1,114	299	299	主要财务比				
负债合计	11,039	15,042	15,886	19,772	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	96	94	93	91	成长能力				
股本	12,251	18,405	29,425	29,425	营业收入	7.46%	11.96%	19.00%	20.00%
资本公积金	38,369	32,755	21,735	21,735	营业利润	24.68%	28.24%	46.88%	30.46%
留存收益	13,481	15,481	21,358	28,723	归属母公司净	30.51%	29.96%	40.70%	32.26%
归属母公司股东权益	66,102	72,518	79,883	89,623	获利能力				
负债和股东权益	77,236	87,654	95,861	109,486	毛利率	49.6%	50.9%	51.6%	52.5%
现金流量表					净利率	13.5%	15.7%	18.5%	20.4%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.4%	10.0%	12.7%	15.0%
经营活动现金流	85	117	100	133	ROIC	23.4%	30.4%	4.4%	54.9%
净利润	56	72	102	134	偿债能力				
折旧摊销	925	1,448	3,250	3,250	资产负债率	14.29%	17.16%	16.73%	19.27%
财务费用	26	34	-1,784	-2,009	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	59	47	320	0	流动比率	6.50	5.26	5.36	4.85
营运资金净变动(增加为负)	-3,494	-711	1,816	1,016	速动比率	5.54	4.41	4.52	4.01
其它	2,515	-773	-3,602	-2,259	营运能力				
投资活动现金流	-36	-37	-40	-26	总资产周转率	0.53	0.53	0.58	0.64
资本支出	5,105	2,721	3,000	2,000	应收帐款周转	5.97	5.80	5.64	5.73
长期投资	0	1,000	0	0	存货周转率	2.20	1.91	2.03	1.92
其他	-5,140	-3,758	-3,040	-2,026	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-14	-12	40	-17	每股收益	0.19	0.25	0.35	0.46
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.29	0.40	0.34	0.45
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.24	2.46	2.71	3.04
普通股增加	386	6,154	11,020	0	估值比率				
资本公积增加	1,843	-5,614	-11,020	0	P/E	112.54	86.60	61.55	46.54
其他	-2,243	-552	40	-17	P/B	9.47	8.63	7.83	6.98
现金净增加额	36	67	100	91	EV/EBITDA	33.98	38.73	42.67	33.24

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)