

## 捷顺科技 15 年社区 O2O 生态圈布局显成效

### 投资要点：

- 公司14年收入增速19%，较13年回落3.4个百分点，但归属于上市公司净利润同比增长37.88%，却比13年增速提高了8.9个百分点。净利润增速高于收入增速的主要原因归因于公司产品毛利率的提高，这主要得益于公司产品结构的改善。如公司高毛利率的智能类产品14年无论是收入增速还是毛利率水平都相对于13年进一步提高，公司智能类产品表现突出与公司近年来不断通过新技术、新业务模式推动公司产品向智能化方向发展，并取得了强劲的市场竞争优势有关。
- 考虑到以下因素，15年业绩仍具有高增长潜力：公司两款分别针对住宅和商业物业的智能停车场系统今年3月已经上市，由于它们更多完善了用户体验，增加了更多新的功能，也有望因此获得更多用户的认可；公司大力进行新业务推广也会拉动公司智能产品的快速增长；公司15年加快完善社区O2O生态的战略举措将有助于公司获得增值服务收入。
- 预计15年公司收入增速将相对于14年提速，毛利率水平也将继续提高，净利润增速虽然由于费用投入的增大受到拖累，但仍会保持30%以上的较高增长，公司15年每股收益预计0.44元，15年PE估值80倍左右，虽然偏高，但考虑到公司今年从传统的设备销售向智慧社区、智慧商业建设及围绕社区和“互联网+智慧管理”战略转型的成效有利于提升公司价值，给予增持评级。

### 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	680
增长率(%)	7.46%	11.96%	19.01%	24.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	55.60	72.26	99.63	131.32
增长率(%)	30.51%	29.96%	37.88%	31.81%
毛利率%	49.59%	50.86%	53.32%	55.00%
净资产收益率(%)	8.41%	9.96%	12.26%	14.13%
EPS(元)	0.19	0.24	0.33	0.44
P/E(倍)	191.61	147.44	106.93	81.13
P/B(倍)	16.12	14.69	13.11	11.46

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：	维持
目标价格：	45

### 市场数据

市价(元)	35.46
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)	43.55-11.21
上证指数/深证成指	4393.69/ 14598.7
2014 年股息率	0.25%

### 52 周相对市场改变

14-4 14-6 14-8 14-10 14-12 15-2

### 相关研究

## 正文目录

2014 年业绩延续高增长.....	3
15 年业绩持续高增长无忧 .....	3
财务预测.....	5

## 图表目录

表 1：公司盈利创近年新高 .....	3
---------------------	---

事件：捷顺科技 14 年实现营业收入比上年度同期增长 19.01%；实现归属于上市公司净利润 99,634,831.19 元，同比上年增长 37.88%，公司同时预告，2015 年 1-6 月预计归属于上市公司股东的净利润约 2571 万-3343 万元，同比增长 0-30%。

## 2014 年业绩延续高增长

公司 14 年收入增速 19%，较 13 年回落 3.4 个百分点，但归属于上市公司净利润同比增长 37.88%，却比 13 年增速提高了 8.9 个百分点。净利润增速高于收入增速的主要原因归因为公司产品毛利率的提高，如 14 年毛利率从 13 年 50.86% 上升至 53.32%，这主要得益于公司产品结构的改善。

**表 1：公司盈利创近年新高**

捷顺科技	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
营业总收入同比增长率	23.68	7.46	11.96	19.06
毛利率	47.5	49.6	50.8	53.3
归属母公司股东净利润同比增长	-17.09	30.51	29.96	37.8

资料来源：公司公告

如公司高毛利率的智能类产品 14 年无论是收入增速还是毛利率水平都相对于 13 年进一步提高，其中收入增速 21%，比 13 年高 5.5 个百分点，毛利率 55.7%，比 13 年高 2.7 个百分点。

公司智能类产品表现突出与公司近年来不断通过新技术、新业务模式推动公司产品向智能化方向发展，并取得了强劲的市场竞争优势有关。

如公司通过加大产品升级与研发投入力度，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，强化了传统终端产品的智能性，这都改变了原有产品的收入构成，大大提升了公司传统产品：停车场设备的价值。

如 2013 年以前，公司停车场合同金额中大部分都是机电类硬件产品：一个典型的 70 万停车场合同，70%-80% 都是机电设备，而目前一个智能停车场管理系统，合同收入中只有少部分属于机电设备（如一个典型的 100 万合同中，只有 5、6 万属于机电合同），大部分都属于软件和服务收入，后者的毛利率水平更高，自然会促进公司产品毛利率的增长。

而由于公司智能停车场相对于传统停车场设备能实现更多的智能功能，它的市场竞争力优势也逐渐体现，2014 年智能停车场收入占比快速提升，占全国的市场份额近 14%，而在一、二线城市中占到 30%-40%，深圳市占到接近 70%。

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，而由于该软件平台的使用需要与之配套的智能硬件设备才能实现较好的功能，因此公司在获得软件平台租赁或销售收入的同时，还容易拉动与之配套的公司终端设备：智能停车场等产品的收入增长。

此外，公司销售费用率降低带来的净利率提升也是业绩增长的重要因素，如销售费用率从 13 年的 18.5% 下降至 14 年 16%。而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 年业绩持续高增长无忧

我们预计，考虑到以下因素，公司智能产品市场竞争优势还会进一步强化，市场份额还将进一步扩大，由此决定 15 年业绩仍具有高增长潜力。

第一，公司 14 年已经基本完成了智能停车场终端全新换代产品的研发工作，两款分别针对住宅和商业物业的智能停车场系统今年 3 月已经上市，由于它们更多完善了用户体验，增加了更多新的功能，也有望因此获得更多用户的认可。

第二，公司将大力进行新业务推广也会拉动公司智能产品的快速增长。如公司 2014 年捷慧通智慧管理平台仅在几十家社区适用，15 年则计划向 1000 个社区推广捷慧通智慧管理平台，以及 1 百万用户推广捷顺通卡、“捷生活”APP 等，这些互联网产品的广泛应用推广都有利于带动公司智能终端设备的销售。如无论是物业使用捷慧通智慧管理平台管理停车车辆还是小区用户使用“捷生活”APP 的不少功能，包括停车缴费、寻车导航等通常要对原有的旧设备升级为智能设备，才能使社区智能生活更丰富，这就会拉动公司智能产品的销售。

第三，公司 15 年加快完善社区 O2O 生态的战略举措将有助于公司获得增值服务收入。如公司今年与多家具具有本地商业和用户资源的公司合作，包括深圳通、中国电信等以拓宽用户使用捷顺通卡的支付场景，丰富社区及商业 O2O 运营的内涵，这都会带动公司捷顺通卡的大规模使用以及社区 O2O 商业的发展，公司也将从中获益。如以每张卡 10 元计算，2015 年完成 1 百万捷顺通卡发行有望获得 1000 万元的发卡收入，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。

我们由此预计，15 年公司收入增速将相对于 14 年提速，毛利率水平也将继续提高，净利润增速虽然由于费用投入的增大受到拖累，但仍会保持 30%以上的较高增长，公司 15 年每股收益预计 0.44 元，15 年 PE 估值 80 倍左右，虽然偏高，但考虑到公司今年从传统的设备销售向智慧社区、智慧商区建设及围绕社区和“互联网+智慧管理”战略转型的成效有利于提升公司价值，给予增持评级。

## 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
<b>流动资产</b>	64,321	73,307	88,325	78,169	<b>营业收入</b>	412	461	549	680
现金	47,420	53,139	68,782	54,488	营业成本	208	227	256	306
应收账款	6,900	7,947	7,727	9,943	营业税金及附	5	7	9	11
其它应收款	323	270	371	385	营业费用	83	85	88	107
预付账款	228	111	127	151	管理费用	66	74	98	126
存货	9,449	11,289	11,289	13,202	财务费用	-12	-11	-19	-20
其他	0	551	29	0	资产减值损失	1	0	3	1
<b>非流动资产</b>	12,915	14,346	14,220	39,162	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	10,583	9,083	<b>营业利润</b>	62	79	113	149
无形资产	1,686	1,964	2,729	29,507	营业外收支	4	5	2	3
其他	1,100	2,037	908	572					
<b>资产总计</b>	77,236	87,654	102,545	117,330	<b>利润总额</b>	66	84	116	152
<b>流动负债</b>	9,901	13,928	17,791	22,104	所得税	10	12	18	23
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	56	72	98	129
应付账款	6,769	5,221	6,023	7,287	少数股东损益	0	0	-2	-2
其他	3,132	8,707	11,769	14,817	<b>归属母公司净</b>	56	72	100	131
<b>非流动负债</b>	1,138	1,114	4,241	3,300	EBITDA	63	87	113	182
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.24	0.33	0.44
其他	1,138	1,114	4,241	3,300	<b>主要财务比</b>				
<b>负债合计</b>	11,039	15,042	22,032	25,404	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	96	94	463	245	<b>成长能力</b>				
股本	12,251	18,405	30,046	60,046	营业收入	7.46%	11.96%	19.01%	24.00%
资本公积金	38,369	32,755	20,667	-9,333	营业利润		28.24%	43.65%	31.26%
留存收益	13,481	15,481	21,358	30,586	归属母公司净	30.51%	29.96%	37.88%	31.81%
归属母公司股东权益	66,102	72,518	81,299	92,932	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	77,236	87,654	103,795	118,581	毛利率	49.6%	50.9%	53.3%	55.0%
<b>现金流量表</b>					净利率	13.5%	15.7%	17.9%	19.0%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.4%	10.0%	12.3%	14.1%
<b>经营活动现金流</b>	85	117	168	160	ROIC	23.4%	30.4%	40.2%	81.0%
净利润	56	72	98	129	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	925	1,448	1,664	5,058	资产负债率	14.29%	17.16%	21.49%	21.65%
财务费用	26	34	9	-1,976	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	59	47	332	100	流动比率	6.50	5.26	4.96	3.54
营运资金净变动(增加为负)	-3,494	-711	-4,401	-43	速动比率	5.54	4.41	4.33	2.94
其它	2,515	-773	2,465	-3,108	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-36	-37	-14	-308	总资产周转率	0.53	0.53	0.54	0.58
资本支出	5,105	2,721	2,544	100	应收帐款周转	5.97	5.80	7.10	6.84
长期投资	0	1,000	0	0	存货周转率	2.20	1.91	2.27	2.32
其他	-5,140	-3,758	-2,558	-408	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-14	-12	30	5	每股收益	0.19	0.24	0.33	0.44
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.28	0.39	0.56	0.53
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.20	2.41	2.71	3.09
普通股增加	386	6,154	11,641	30,000	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	1,843	-5,614	-12,088	-30,000	P/E	191.61	147.44	106.93	81.13
其他	-2,243	-552	476	5	P/B	16.12	14.69	13.11	11.46
<b>现金净增加额</b>	36	67	183	-143	EV/EBITDA	61.69	68.65	87.97	113.75

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](http://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)