

捷顺科技借力建亿通加快全国布局

投资要点：

- 捷顺科技近日与建亿通数据处理信息有限公司签署了《战略合作框架协议书》，对方协议将在开放受理、商户共享、相互收单及清结算、APP 接入等业务方面展开合作。本协议的签订和实施，有利于公司通过共享合作方的众多商户资源，迅速增加公司捷顺通卡的受理环境，为公司的用户和消费者提供更加丰富、便捷的应用环境、充值渠道及结算方式。同时，基于合作方在城市通卡领域的业务优势，将极大促进公司与国内各城市通卡的合作，并在合作城市范围内，为公司用户营造“一卡在手、畅行无忧”的用卡环境，实现一张卡通行门禁、车场、公交、地铁及便民消费，迅速扩大公司的用户范围。
- 双方将通过技术对接、项目试点、市场推广等多方式推动以上领域合作的落地，甚至还包括联合成立专业公司以共同运营方式推进更深层次、更新领域的合作。这无疑为双方进一步扩宽合作领域打开了空间。对于捷顺来说，将可以充分利用建亿通在城市公交一卡通领域的业务优势，促进公司与国内更多城市一卡通公司的合作，从而可以在合作城市范围内迅速扩大用户规模，这也会带动公司传统终端设备的智能化升级。我们也由此预计，自公司上半年以来已完成对400-500个小区智能设备的覆盖后，下半年的推进节奏还将加快，全年有望超过1000个小区。
- 我们预计，公司15年计划向1百万用户推广捷顺通卡、“捷生活”APP的目标有望实现，公司15年每股收益预计0.24元（除权后），估值有望提升，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	686
增长率(%)	7.46%	11.96%	19.01%	25.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	55.60	72.26	99.63	144.95
增长率(%)	30.51%	29.96%	37.88%	45.48%
毛利率%	49.59%	50.86%	53.32%	55.00%
净资产收益率(%)	8.41%	9.96%	12.26%	15.37%
EPS(元)	0.45	0.39	0.33	0.24
P/E(倍)	74.14	85.71	101.48	139.52
P/B(倍)	30.60	27.89	24.88	21.45

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：	80

市场数据

市价(元)	67.3
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)	72.75-11.85
上证指数/深证成指	4887.43/ 17702.55
2014 年股息率	0.25%

52 周相对市场表现

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

相关研究

正文目录

建亿通拥有一卡通全国布局优势	3
公司借助建亿通加快向全国扩张	3
财务预测.....	5

图表目录

建亿通拥有一卡通全国布局优势

捷顺科技近日与建亿通数据处理信息有限公司签署了《战略合作框架协议书》，对方协议将在开放受理、商户共享、相互收单及清结算、APP 接入等业务方面展开合作。

建亿通数据处理信息有限公司作为城市一卡通增值服务专业提供商，致力于发展城市公交一卡通互联网和移动支付应用，依托自主研发面向全国的“都都宝城市公交一卡通网上充值平台”，突破了城市公交一卡通脱机交易模式，拥有全国唯一接入多城市公交一卡通网上充值平台，可为全国 4 亿城市公交一卡通持卡用户提供线上、线下、移动支付和小额快速消费等一系列基于互联网创新应用和增值服务。

公司“都都宝”目前已接入深圳、厦门、重庆、青岛、哈尔滨、宁波、南昌等 20 多个城市，预计 2015 年将接入 50 个城市，并与支付宝、财付通、银联、微信支付、平安、顺丰等企业达成战略合作关系，覆盖数万家商户，主要包括本草药业、家乐通、全佳服等。如此多在各自领域拥有很强实力的企业选择与都都宝开展公交一卡通的互联网平台业务，就是看重都都宝在这个领域已有的成熟的城市接入、清分清算系统、商户系统、支付系统和完整的市场推广、营销、运营与全国客服中心等丰富经验，可以极大扩展企业的市场和客户范围，而另一方面“都都宝”与众多商家合作，也有利于公司构建更为丰富的基于一卡通支付平台的增值服务体系，从而不断扩大支付的应用场景，增强用户粘性。

公司借助建亿通加快向全国扩张

这次捷顺科技与建亿通在以下方面的合作则可以为公司带来多方面的益处。

第一，双方开放受理，即双方结合产品特性和市民需求，分步实现“都都宝”城市公交一卡通卡在捷顺停车场上的通行，支付等功能，这无疑大大拓展了原有公交卡和捷顺通卡的应用场景和使用领域，也使得公司更容易将公交卡用户转化为捷顺通卡用户。

第二，商户共享，相互收单及清结算业务，包括：双方共享商户资源，双方用户在各自商户网点实现对方支付卡的刷卡支付功能，并负责对方支付卡的收单及清结算业务；建亿通授权捷顺开展公交一卡通的受理拓展业务，并为建亿通拓展停车场受理商户等。

考虑到建亿通商户资源十分丰富，捷顺可更多从共享商户资源中受益，如捷顺通卡用户将可获得更多商业受理环境，公司也可以将更多的商户资源引入正在构建的“捷生活”O2O 平台，从而丰富捷顺 O2O 的商业生态，增强用户粘性。

第三，APP 接入，即利用建亿通 APP，可以实现基于 NFC 技术对捷顺通卡充值，从而丰富捷顺通卡充值渠道，这意味着今后用户利用带有 NFC 的手机就可以为捷顺通卡充值，从而可以为用户提供更多便利。

双方将通过技术对接、项目试点、市场推广等多方式推动以上领域合作的落地，甚至还包括联合成立专业公司以共同运营方式推进更深层次、更新领域的合作。这无疑为双方进一步扩宽合作领域打开了空间。对于捷顺来说，将可以充分利用建亿通在城市公交一卡通领域的业务优势，促进公司与国内更多城市一卡通公司的合作，从而可以在合作城市范围内，为用户营造门禁，车场，公交，地铁及便民消费一卡通都通用的环境，公司用户范围也将能够在全国更多地区迅速扩大，而由于该功能的实现也对于物业闸口及停车场设备的智能化提出要求，这也会带动公司传统终端设备的智能化升级。我们也由此预计，自公司上半年以来已完成对 400-500 个小区智能设备的覆盖后，下半年的推进节奏还将加快，全年有望超过 1000 个小区。

届时，公司社区 O2O 业务也将初具规模，覆盖用户将超过百万，而由于公司已经通过用户的消费与支付积累的大量数据，这也为公司与合作伙伴今后拓展更多的增值应用领域创造了条件，如基于用户偏好的精准广告等。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
流动资产	64,321	73,307	88,325	77,112	营业收入	412	461	549	686
现金	47,420	53,139	68,782	54,202	营业成本	208	227	256	309
应收账款	6,900	7,947	7,727	9,000	营业税金及附	5	7	9	11
其它应收款	323	270	371	391	营业费用	83	85	88	103
预付账款	228	111	127	120	管理费用	66	74	98	117
存货	9,449	11,289	11,289	13,399	财务费用	-12	-11	-19	-19
其他	0	551	29	0	资产减值损失	1	0	3	1
非流动资产	12,915	14,346	14,220	35,102	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	9,123	营业利润	62	79	113	166
无形资产	1,686	1,964	2,729	2,507	营业外收支	4	5	2	2
其他	1,100	2,037	908	23,472					
资产总计	77,236	87,654	102,545	112,213	利润总额	66	84	116	168
流动负债	9,901	13,928	17,791	16,649	所得税	10	12	18	25
短期借款	0	0	0	0	净利润	56	72	98	143
应付账款	6,769	5,221	6,023	6,321	少数股东损益	0	0	-2	-2
其他	3,132	8,707	11,769	10,328	归属母公司净	56	72	100	145
非流动负债	1,138	1,114	4,241	2,300	EBITDA	63	87	113	168
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.39	0.33	0.24
其他	1,138	1,114	4,241	2,300	主要财务比				
负债合计	11,039	15,042	22,032	18,949	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	96	94	463	222	成长能力				
股本	12,251	18,405	30,046	60,098	营业收入	7.46%	11.96%	19.01%	25.00%
资本公积金	38,369	32,755	20,667	-9,385	营业利润		28.24%	43.65%	46.04%
留存收益	13,481	15,481	21,358	30,586	归属母公司净	30.51%	29.96%	37.88%	45.48%
归属母公司股东权益	66,102	72,518	81,299	94,292	获利能力				
负债和股东权益	77,236	87,654	103,795	113,464	毛利率	49.6%	50.9%	53.3%	55.0%
现金流量表					净利率	13.5%	15.7%	17.9%	20.8%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.4%	10.0%	12.3%	15.4%
经营活动现金流	85	117	168	97	ROIC	23.4%	30.4%	40.2%	91.5%
净利润	56	72	98	143	偿债能力				
折旧摊销	925	1,448	1,664	2,058	资产负债率	14.29%	17.16%	21.49%	16.89%
财务费用	26	34	9	-1,930	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	59	47	332	60	流动比率	6.50	5.26	4.96	4.63
营运资金净变动(增加为负)	-3,494	-711	-4,401	4,646	速动比率	5.54	4.41	4.33	3.83
其它	2,515	-773	2,465	-4,879	营运能力				
投资活动现金流	-36	-37	-14	-248	总资产周转率	0.53	0.53	0.54	0.61
资本支出	5,105	2,721	2,544	20,000	应收帐款周转	5.97	5.80	7.10	7.62
长期投资	0	1,000	0	0	存货周转率	2.20	1.91	2.27	2.30
其他	-5,140	-3,758	-2,558	-20,248	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-14	-12	30	5	每股收益	0.45	0.39	0.33	0.24
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.28	0.39	0.56	0.32
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.20	2.41	2.71	3.14
普通股增加	386	6,154	11,641	30,052	估值比率				
资本公积增加	1,843	-5,614	-12,088	-30,052	P/E	74.14	85.71	101.48	139.52
其他	-2,243	-552	476	5	P/B	30.60	27.89	24.88	21.45
现金净增加额	36	67	183	-146	EV/EBITDA	123.80	135.69	172.32	237.17

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)