

捷顺科技加快智慧社区与停车场布局

投资要点：

- 公司半年报虽然比一季度业绩有所放缓，但仍比去年同期提高近3个百分点，而且净利润增速明显好于收入增速，其主要原因包括以下方面；公司主营业务毛利率为51.29%，较上年同期提升5.56个百分点，毛利率的提升一方面来源于原材料价格回落带来的成本下降，但更重要的产品结构的改善，如公司智能类产品的毛利率继续提升；公司的费用率水平也有所降低，这一方面与公司加大考核力度，更重视费用控制有关，但更重要还在于公司通过大客户和大项目战略的实施，较大程度上提升公司品牌形象，从而使得公司以较低成本拓展产品销售的市场范围有关。
- 预计，下半年公司业绩还将持续改善。这一方面来自行业的政策刺激，公司作为停车智能化业务龙头公司无疑会受益，另一方面来自公司积极的市场开拓策略，如公司上半年以来已完成对400-500个小区停车场智能设备的改造，下半年的推进节奏还将加快，全年有望超过1000个小区，这无疑会拉动公司智能产品销售的较快增长。
- 今年公司除了加快推广智能化设备外，还围绕智慧社区O2O与智慧停车业务，积极开展股权收购或战略合作，以完善业务布局，促进公司智慧社区及智慧停车业务的发展，此外公司还通过内部组织或业务模式的结构优化使之更能促进智慧社区等新业务模式的发展，随着战略合作的落地以及公司新业务模式推广的见效，公司社区O2O平台价值也将更加凸显，维持增持评级。

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	140.71
增长率(%)	30.51%	29.96%	37.88%	41.23%
毛利率%	49.59%	50.86%	53.32%	54.30%
净资产收益率(%)	8.41%	9.96%	12.26%	14.99%
EPS(元)	0.45	0.39	0.33	0.23
P/E(倍)	30.65	38.00	59.00	59.41
P/B(倍)	12.65	11.53	10.28	8.91

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：	30

市场数据

市价(元)	19
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)	72.75-11.81
上证指数/深证成指	2927.29/ 9899.72
2014 年股息率	0.25%

52 周相对市场表现

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

相关研究

正文目录

业绩持续稳定增长.....	3
强强合作加快布局智慧社区 O2O 业务.....	3
财务预测.....	5

图表目录

表 1：公司产品盈利能力增强	3
----------------------	---

事件：捷顺科技半年报实现营业收入 208,441,455.38 元，比上年度同期增长 11.28%；实现归属于上市公司股东的净利润 31,878,822.26 元，同比上年增长 23.98%。

业绩持续稳定增长

公司半年报虽然比一季度业绩有所放缓，但仍比去年同期提高近 3 个百分点，而且净利润增速明显好于收入增速，其主要原因包括以下方面。

公司主营业务毛利率为 51.29%，较上年同期提升 5.56 个百分点。毛利率的提升一方面来源于原材料价格回落带来的成本下降，但更重要的产品结构的改善，如公司智能类产品的毛利率继续提升，从去年同期的 50.8% 上升至 55.6%，而这主要与公司加快产品的升级换代，不断提高产品的智能化程度有关，如今年公司推出的全系列智能产品均标配联网及移动应用功能，新问世的已上线两大新产品：C（商业版）、H（物业版）智能终端停车场系统还具备了支持更多支付及移动应用的功能，如它们皆支持城市一卡通支付、电信翼支付，还带有 LED 电子屏展示功能等，这些产品的推出了都极大增强了公司产品的整体市场竞争力，也使得公司智能产品销售收入占比持续上升，今年已经达到 70%，比去年同期提高了近 3 个百分点，由于它们的毛利率远高于普通产品 37.6% 的水平，自然也就提升了公司产品的盈利能力。

公司的费用率水平也有所降低，如公司销售费用率从去年同期 14.7% 回落至今年 14%。这一方面与公司加大考核力度，更重视费用控制有关，但更重要还在于公司通过大客户和大项目战略的实施，较大程度上提升公司品牌形象，从而使得公司以较低成本拓展产品销售的市场范围有关，如公司上半年开发了包括中海地产、合生创展、珠江地产等在内的新客户，还签订了包括上海浦东机场、阿里巴巴西部基地、澳门美高美酒店等在内的多个众多大项目，通过这些大项目的实施，公司强化了品牌影响力，进而带动项目所在区域内的业务发展，业务开拓成本的下降自然也带动了销售费用率的下降。

表 1：公司产品盈利能力增强

捷顺科技	2013-6-30	2013-12-31	2014-6-30	2014-12-31	2015-6-30
销售毛利率(%)	52.74	50.86	48.82	53.32	53.79
销售净利率(%)	12.58	15.67	12.67	17.86	14.09
销售费用/营业总收入(%)	20.92	18.47	14.74	16.05	14.02

资料来源：公司公告

预计，下半年公司业绩还将持续改善。这一方面来自行业的政策刺激，如发改委于 8 月发布《关于加强城市停车设施建设的指导意见》，明确提出停车智能化信息化目标，一些政策利好也将陆续出台，包括放宽停车场准入牌照限制，取消停车场最高收费标准等，公司作为停车智能化业务龙头公司无疑会受益，另一方面来自公司积极的市场开拓策略，如公司上半年以来已完成对 400-500 个小区停车场智能设备的改造，下半年的推进节奏还将加快，全年有望超过 1000 个小区，这无疑会拉动公司智能产品销售的较快增长。

强强合作加快布局智慧社区 O2O 业务

今年上半年公司除了加快推广智能化设备外，还围绕智慧社区 O2O 与智慧停车业务，积极展开股权收购或战略合作，以完善业务布局，促进公司智慧社区及智慧停车业务的发展。如公司收购深圳市兄弟高登科技，由此获得了预付费卡发行与受理业务的资质，加快了公司向社区及商业 O2O 运营业务的转型；公司分别与中国电信深圳分公司、深圳市深圳通有限公司、苏州市民卡有限公司、建亿通（北京）数据处理有限公司、吉林省通卡支付股份有限公司、十堰市车城通科技有限公司分别签署战略合作协议，通过与上述合作伙伴的合作落地，公司丰

富了智能停车设备的受理介质种类，促进了“捷生活”APP 的推广及商户资源的拓展，从而有利于公司为用户和消费者提供更加丰富的应用环境和结算方式，扩大公司的用户群体。

下半年，公司对外战略合作的节奏还在加快，如公司与中国电信福建分公司开展合作，紧接着又与民生银行合作，拟整合各自在自身行业的优势资源，联合打造智慧社区综合解决方案，并在全国范围进行推广落地，对于公司来说，依靠民生银行完善的金融网络环境、丰富的金融服务和庞大的终端数量以及商户资源，公司可以为社区业主打造更加安全、便捷、高效的生活体验环境，促进社区金融业务发展，而这也有利于公司智慧社区的建设和落地。

公司在对外加快战略合作推进智慧社区 O2O 与智慧停车业务的同时，还通过内部组织或业务模式的结构优化使之更能促进智慧社区等新业务模式的发展。如公司调整业务人员考核方案，在考核方案中增加联网项目数、联网设备数、注册用户数、交易笔数等考核维度；考虑到停车应用消费低、频率高、黏性强，也更容易在社区用户中推广，公司拟推出简化版的“捷生活”APP：捷停车，以更快吸引用户。因此，目前虽然公司年初推出“捷生活”APP 以来积累的用户量还不多（累计只有 7、8 万），但随着战略合作的落地以及公司新业务模式推广的见效，“捷生活”APP 内容与应用场景会日益丰富，用户群体规模也将迅速增多，公司社区 O2O 平台价值也将更加凸显。

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	76,887	营业收入	412	461	549	686
现金	47,420	53,139	68,782	53,590	营业成本	208	227	256	313
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	124	管理费用	66	74	98	117
存货	9,449	11,289	11,289	13,783	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	161
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	111,989	利润总额	66	84	116	163
流动负债	9,901	13,928	17,791	16,841	所得税	10	12	18	24
短期借款	0	0	0	0	净利润	56	72	98	138
应付账款	6,769	5,221	6,023	6,513	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	141
非流动负债	1,138	1,114	4,241	2,300	EBITDA	63	87	113	163
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.39	0.33	0.23
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	19,141	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	96	94	463	229	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%	41.72%
留存收益	13,481	15,481	21,358	30,586	归属母公司净	30.51%	29.96%	37.88%	41.23%
归属母公司股东权益	66,102	72,518	81,299	93,869	获利能力				
负债和股东权益	77,236	87,654	103,795	113,239	毛利率	49.6%	50.9%	53.3%	54.3%
现金流量表					净利率	13.5%	15.7%	17.9%	20.2%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	8.4%	10.0%	12.3%	15.0%
经营活动现金流	85	117	168	91	ROIC	23.4%	30.4%	40.2%	88.5%
净利润	56	72	98	138	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%	17.09%
财务费用	26	34	9	-1,920	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	4.57
营运资金净变动(增加为负)	-3,494	-711	-4,401	4,841	速动比率	5.54	4.41	4.33	3.75
其它	2,515	-773	2,465	-5,087	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	2.27
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	0.23
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.14	0.19	0.28	0.15
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	1.10	1.21	1.35	1.56
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	30.65	38.00	59.00	59.41
其他	-2,243	-552	476	5	P/B	12.65	11.53	10.28	8.91
现金净增加额	36	67	183	-152	EV/EBITDA	19.66	23.27	30.88	47.91

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)