

捷顺科技 (002609)

强烈推荐

行业：IT 服务

推出第一期员工持股，彰显大股东与员工信心

事件 1：公司员工持股计划募集不超过 1000 万元，对象为 11 位员工，其中有 8 位董监高参与。股票将于本计划通过股东大会后的 6 个月内，从二级市场购买；存续期为 132 个月，锁定期 12 个月。

事件 2：2015 年净利润 1.44 亿(+44.82%)，略高于快报。毛利率提升 4 个百分点，研发投入增长 27%。16 年 Q1 净利润增长 189%，淡季表现超预期。

投资要点：

✧ **撬动 10 倍杠杆、存续期长达 11 年，彰显公司内部释放的信心。**本次员工持股计划将全额认购鑫众 N 号（份额上限 1 亿份，按不超过 1：1 比例设立优先/次级份额）的次级 B。其中，实际控制人唐健、刘翠英以 4000 万认购次级 A 份额。我们认为，11 年的存续期，以及十倍的杠杆，体现了控股股东及员工对公司长足发展的强烈信心。

✧ **“终端、应用、支付”完整闭环，“硬件+软件+服务”模式升级。**（1）新产品与业务既促进了联网和销售收入，也提升了利润率。C/H 系列停车场管理系统、车位引导 V 型、智能终端操作平台等新产品上市，市场反响超预期，终端竞争力有力提升；（2）围绕停车、社区生活、物业等移动端应用同时发力，捷生活、捷停车、捷物管、捷易商推行试点应用；公司参股的雅丰将室内定位与停车业务结合，有望低成本实现室内定位与反向寻车；（3）丰富的支付环境，日渐壮大的合作伙伴群。公司加快推进自有第三方支付，收购了高登科技，囊入预付费卡业务；与支付宝、微信等合作提供更多通道选择。此外，公司与电信、民生银行、深圳通等战略合作，将在全国内便于刷卡使用捷顺终端设备。

✧ **走“B2B2C+合纵连横”的道路，策略明智。**我们看好停车+互联网的景气度，与公司 B2B2C 做运营平台，及开放合作的策略；预计 16-18 年 EPS 为 0.33/0.44/0.59 元，强烈推荐，上调目标价至 22 元。

✧ 风险提示：联网进展低于预期、合作推广不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	651	801	1000	1291
收入同比(%)	19%	23%	25%	29%
归属母公司净利润	144	200	262	353
净利润同比(%)	45%	38%	31%	35%
毛利率(%)	57.1%	60.0%	62.0%	64.0%
ROE(%)	14.9%	17.1%	18.3%	19.8%
每股收益(元)	0.24	0.33	0.44	0.59
P/E	69.27	50.04	38.19	28.32
P/B	10.31	8.55	6.99	5.60
EV/EBITDA	56	43	32	24

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

参与人：李辻

S0960115110038

0755-82026541

lishi@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 22

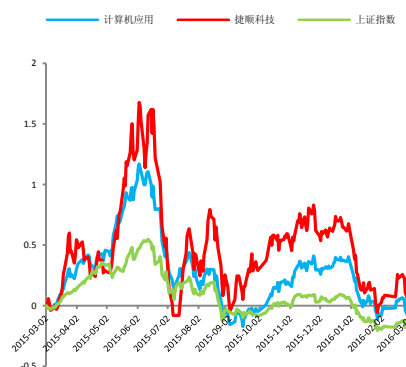
当前股价： 16.63

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	600
流通股本(百万股)	296
总市值(亿元)	100
流通市值(亿元)	49
成交量(百万股)	10.25
成交额(百万元)	172.51

股价表现



相关报告

《捷顺科技-做开放的运营平台，铺开新设备联网》2015-01-18

《捷顺科技-硬件为王、定增加码，运营平台渐行渐近》2015-10-12

《捷顺科技-做开放的运营平台，铺开新设备联网》2015-09-04

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	833	1002	1577	2455
现金	607	745	930	1200
应收账款	102	115	143	185
其它应收款	4	4	5	7
预付账款	2	2	2	2
存货	116	135	160	195
其他	2	1	337	866
非流动资产	421	559	726	885
长期投资	5	0	0	0
固定资产	101	97	92	87
无形资产	265	414	587	752
其他	50	48	47	46
资产总计	1254	1561	2303	3340
流动负债	251	356	837	1521
短期借款	0	60	164	252
应付账款	59	70	83	101
其他	192	226	590	1167
非流动负债	28	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	28	31	31	31
负债合计	280	387	868	1551
少数股东权益	5	5	5	5
股本	601	601	601	601
资本公积	23	23	23	23
留存收益	375	545	807	1160
归属母公司股东权益	969	1169	1431	1784
负债和股东权益	1254	1561	2303	3340

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	149	211	246	334
净利润	145	200	262	353
折旧摊销	26	21	23	23
财务费用	-13	-25	-25	-28
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-20	-1	-15	-18
其它	10	15	2	5
投资活动现金流	-304	-160	-190	-182
资本支出	266	3	3	3
长期投资	-5	-5	0	0
其他	-43	-162	-187	-179
筹资活动现金流	-13	87	129	117
短期借款	0	60	104	88
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	301	0	0	0
资本公积增加	-230	0	0	0
其他	-83	27	26	29
现金净增加额	-168	138	185	270

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	651	801	1000	1291
营业成本	279	320	380	465
营业税金及附加	9	11	14	18
营业费用	101	126	157	202
管理费用	117	142	178	230
财务费用	-13	-25	-25	-28
资产减值损失	3	3	3	3
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	155	224	294	401
营业外收入	13	9	11	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	168	233	305	411
所得税	23	33	43	58
净利润	145	200	262	353
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	144	200	262	353
EBITDA	168	220	291	396
EPS (元)	0.24	0.33	0.44	0.59

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	18.7%	23.1%	24.9%	29.0%
营业利润	36.5%	44.3%	31.6%	36.3%
归属于母公司净利润	44.8%	38.4%	31.0%	34.9%
获利能力				
毛利率	57.1%	60.0%	62.0%	64.0%
净利率	22.2%	24.9%	26.2%	27.4%
ROE	14.9%	17.1%	18.3%	19.8%
ROIC	30.4%	32.0%	32.4%	36.2%
偿债能力				
资产负债率	22.3%	24.8%	37.7%	46.4%
净负债比率	4.47%	19.39%	20.51%	17.18%
流动比率	3.31	2.81	1.88	1.61
速动比率	2.85	2.43	1.69	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.57	0.52	0.46
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	4.67	4.95	4.98	5.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.33	0.44	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.35	0.41	0.56
每股净资产(最新摊薄)	1.61	1.94	2.38	2.97
估值比率				
P/E	69.27	50.04	38.19	28.32
P/B	10.31	8.55	6.99	5.60
EV/EBITDA	56	43	32	24

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

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

雷雳,计算机行业分析师，厦门大学物理学学士、金融学硕士。

李辻,计算机行业分析师，华中科技大学微电子学学士，新加坡管理大学金融经济学硕士。

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

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

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

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