

捷顺科技 (002609)

增持 (首次)

转守为攻，紧抓契机抢占停车运营市场

2017年09月10日

市场数据

报告日期	2017-09-10
收盘价(元)	15.66
总股本(百万股)	665.39
流通股本(百万股)	303.52
总市值(百万元)	10424.57
流通市值(百万元)	4742.34
净资产(百万元)	2063.12
总资产(百万元)	2356.25
每股净资产	3.10

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	784	945	1182	1503
同比增长	20.4%	20.6%	25.0%	27.2%
净利润(百万元)	182	225	288	359
同比增长	26.2%	23.4%	28.3%	24.6%
毛利率	54.8%	54.0%	54.2%	54.5%
净利润率	23.2%	23.8%	24.4%	23.9%
净资产收益率(%)	8.7%	9.7%	11.0%	12.1%
每股收益(元)	0.27	0.34	0.43	0.54
每股经营现金流(元)	0.23	0.81	0.25	0.35

相关报告

《业绩稳健增长,新签订单增速较快》2017-08-25

《{捷顺科技}{002609}收入增长加快,战略推进顺利》2016-08-23

分析师:

袁煜明

yuanyuming@xyzq.com.cn

S0190515040001

雷雳

leili@xyzq.com.cn

S0190517060002

事件: 我们近期调研了公司,对公司上半年的经营状况、智慧停车行业进展、公司停车设备联网的战略做实地了解。

投资要点

- **停车行业需求驱动,进入新一轮增长期。**2017年以来,智慧停车迎来了较成熟的发展契机。传统停车场智能化升级趋势已明显,并释放了巨大存量市场的更新换代。国内移动互联网、移动支付便捷之际,用户对智能停车的需求正在倒推着智慧停车更快实现。此外,国家政策的支持、资金的涌入,也为行业发展提供很好的土壤。
- **公司紧抓契机大力推联网,迅速抢占市场。**众多送设备的竞争者因缺乏线下维护能力,融资不足正褪去。行业处在优胜劣汰的阶段,公司此时积极调整战略,转守为攻。一方面主动降价,以标准化、低成本、大规模商品化设备,抢占市场份额。加快联网形成规模化,为停车运营和金融业务提供强有力支撑;另一方面,拓规模、建组织、储人才。成立顺易通公司,全面负责智慧停车业务。17年初以来,人员新增400多人(研发技术、一线地推人员各50%)。公司成立顺易通公司,全面负责智慧停车业务。此外,去年完成定增10亿,用在打造互联网停车运营平台。
- **“智能硬件+生态环境”战略定位,业务推进顺利。**2017上半年收入13.5%增速略低于过去两年,但订单增长36.7%,重点推的直销市场订单增长50%,新增线上运营车道数2000多个,日线上交易数6万多笔。
- **盈利预测与投资建议:**公司拥有10多万停车场存量,正由设备厂商蜕变为运营平台。据36氪竞争者ETCP16年估值83亿(官网披露停车场合作逾1万家)。我们略上调17-19年EPS至0.34/0.43/0.54元,维持“增持”。
- **风险提示:**市场竞争加剧、新业务发展不及预期等

报告正文

事件

我们近期调研了公司，对公司上半年的经营状况、智慧停车行业进展、公司停车设备联网的战略做实地了解。

点评

- **停车行业产业需求驱动，行业进入新一轮增长期。**停车行业经历了 2014 年“互联网+智能化技术”提出，志在解决传统停车难题，行业焦躁不安，2015 年资本狂热追逐，行业乱象丛生，2016 年资本退潮，行业逐渐趋于理性，2017 年国家政策向好，智慧停车、城市停车业务需求激增，停车位巨大缺口和市场前景吸引众多资金涌入停车场建设领域。从传统的停车场向互联网化的智能停车场转变，释放了巨大存量市场的更新换代需求。用户对停车便利化、智能化的刚需推动智慧停车业务快速发展。国家政策支持，各地政府对智慧交通、智慧停车建设的大力推进，使得停车场行业呈现快速发展态势，行业进入新一轮增长期。
- **公司紧抓契机大力推联网，迅速抢占市场。**送设备的创投竞争者因缺乏线下维护能力，在融资不足维系时也逐渐褪去。行业需求得到培养，不断成熟的契机下，公司积极调整战略转型，在此时转守为攻。一方面主动降价，以标准化、低成本、大规模商品化的设备，迅速抢占市场份额。加快联网形成规模化，为停车运营和金融业务提供强有力的支撑；另一方面，拓规模、建组织、储人才。成立顺易通公司，全面负责智慧停车业务。17 年初以来，人员新增 400 多人（研发技术人员、一线地推人员各占 50%）。公司成立顺易通公司，全面负责智慧停车业务。此外，去年完成定增 10 亿，用在打造互联网停车运营平台。

1、公司积极调整转型，为助力“智能硬件+生态环境”公司战略落地，公司在今年选择主动下调产品价格，一是公司过往毛利水平一直比较高，在一定程度上也为竞争同行留下了相对良好的市场空间，本次公司顺应时代发展的浪潮，以标准化、低成本、大规模商品化的产品，抢占市场占有率；二是为停车运营和金融业务布局，提供更多的入口场景，为后续的停车运营和金融板块业务发展提供支撑。公司主动下调价格是基于标准化、IP 化、平台化、移动化的智能硬件能够提升人均产值，公司将有更多空间降价，提升品牌的竞争力，迅速铺开市场。

2、顺易通 2017 年上半年在珠三角重点区域推进智慧停车业务。截至目前，共新增智慧停车车道数超 4000 个，新增线上运营车道数超 2000 个，累计移动端用户超 80 万，较年初增长 300%，日线上应用数据量超 90 万条，较年初增长 110%，日线上交易笔数超 6 万笔，较年初增长 600%。

表 1、2016-2017 年上半年捷顺科技营收与净利润数据（单位：百万元）

项目	2016 年上半年	2017 年上半年	增速
主营业务收入	256.21	290.69	13.5%
智能停车场管理系统收入	176.89	199.36	8.6%
智能门禁通道管理系统收入	50.38	69.18	37.3%
归母净利润	46.77	56.68	21.2%
毛利率	53.4%	49.0%	-4.4%

资料来源：公司中报，兴业证券研究所

表 2、2017 年以来捷顺科技投资活动列表

时间	事项	意义
2017.3.4	投资建设公司总部及智慧社区研发实验基地项目（二期）	推进智慧社区产品的研发，打造智能管理平台提高物业公司服务能力，提高 C 端用户粘性，抢占智慧社区市场先机。
2017.3.4	以 8000 万增发募集资金对全资子公司顺易通进行增资	顺易通作为“智慧停车及智慧社区运营服务平台项目”的新增实施主体，本次增资将进一步保障项目的顺利实施。
2017.4.26	拟 3 亿设立立捷互联网小贷公司	构建场景金融，提高金融支付服务水平，深化“智能硬件+生态环境”战略布局。
2017.5.24	拟以自有资金 340 万元与中国装饰、辛建林、扬州交投合资设立中装捷顺智慧交通有限公司	公司第一个城市集智慧停车项目，打造一揽子全业态解决方案，有望成为样板模式在全国推广。
2017.8.23	股权受让和增资上海雅丰，公司将持有其 64.1774% 股权	上海雅丰成为公司控股子公司，加强了控制力度，加速室内定位系统 MIPS 的研发，升级智慧停车领域解决方案。

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

- **“智能硬件+生态环境”的战略定位，业务推进顺利。**围绕“智能硬件+生态环境”战略，2017 年半年度公司营业收入同比增长 13.5%，净利润同比增长 20.1%，虽收入增速 13.5% 略低于过去两年，但订单增速较快，停车经营数据较好。其中，订单增长 36.7%，重点推的直销市场订单增长 50%，新增线上运营车道数 2000 多个，日线上交易数 6 万多笔。公司在智慧商业、智慧社区、大客户上发力，主营业务业绩稳健增长。签订智慧商业项目 379 个，涉及停车位近 20 万个，合同订单 1.2 亿；签订智慧社区 1156 个，涉及停车位近 30 万，合同订单 1.1 亿；持续发展现有大客户如万科、碧桂园、融创、金地、招商，新开拓包括龙湖、银泰、高地等在内的 40 多个新的战略合作客户。公司战略定位“智能硬件+生态环境”，公司实现从传统的出入口通道管理设备商向全面感知、高性能处理器、IP 化、平台化、移动化的智能硬件设备供应商和提供社区、商业、园区、城市智慧停车和金融服务的生态环境建设的实施方、运营方转型。金融业务发展，上线互联网账户平台、聚合支付收银台、捷易付钱包等系统；开拓包括影儿集团、中粮广场、宝能科技园等在内，基于出入和消费场景构建的一卡通综合服务；累计实现预付卡消费和先支付交易 7000 多万元；拟 3 个亿全资设立互联网小贷公司。

- **盈利预测与投资建议：**公司拥有 10 多万停车场存量，正由设备厂商蜕变为运营平台。据 36 氪竞争者 ETCP16 年估值 83 亿(官网披露停车场合作逾 1 万家)。我们略上调 17-19 年 EPS 至 0.34/0.43/0.54 元，维持“增持”。
- **风险提示：**市场竞争加剧、新业务发展不及预期等

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1992	2186	2487	2869
货币资金	917	1440	1586	1821
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	160	177	227	286
其他应收款	4	5	7	8
存货	121	166	203	254
非流动资产	463	526	572	613
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	18	10	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	101	107	105	99
在建工程	29	15	7	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	263	327	390	440
资产总计	2456	2712	3059	3482
流动负债	291	337	384	446
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	89	104	131	165
其他	202	234	252	281
非流动负债	73	40	51	52
长期借款	0	0	0	0
其他	73	40	51	52
负债合计	364	377	434	497
股本	666	666	666	666
资本公积	1020	1020	1020	1020
未分配利润	419	564	852	1212
少数股东权益	6	7	8	9
股东权益合计	2092	2335	2625	2985
负债及权益合计	2456	2712	3059	3482

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	182	225	288	359
折旧和摊销	27	25	26	26
资产减值准备	6	5	6	8
无形资产摊销	16	16	16	16
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-46	-60	-67
投资损失	-2	-1	-1	-1
少数股东损益	1	1	1	1
营运资金的变动	-63	376	-117	-91
经营活动产生现金流量	154	537	164	234
投资活动产生现金流量	-844	-69	-80	-66
融资活动产生现金流量	999	55	63	66
现金净变动	309	523	146	235
现金的期初余额	601	917	1440	1586
现金的期末余额	910	1440	1586	1821

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	784	945	1182	1503
营业成本	355	435	541	684
营业税金及附加	10	12	14	17
销售费用	114	140	174	222
管理费用	122	155	191	244
财务费用	-9	-46	-60	-67
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	188	245	318	400
营业外收入	26	18	20	20
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	214	263	337	420
所得税	31	37	48	60
净利润	183	226	289	360
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	182	225	288	359
EPS (元)	0.27	0.34	0.43	0.54

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	20.4%	20.6%	25.0%	27.2%
营业利润增长率	21.4%	30.4%	29.6%	25.9%
净利润增长率	26.2%	23.4%	28.3%	24.6%
盈利能力				
毛利率	54.8%	54.0%	54.2%	54.5%
净利率	23.2%	23.8%	24.4%	23.9%
ROE	8.7%	9.7%	11.0%	12.1%

偿债能力

资产负债率	14.8%	13.9%	14.2%	14.3%
流动比率	6.85	6.48	6.48	6.44
速动比率	6.42	5.97	5.94	5.85

营运能力

资产周转率	0.42	0.37	0.41	0.46
应收帐款周转率	5.54	5.19	5.39	5.39

每股资料(元)

每股收益	0.27	0.34	0.43	0.54
每股经营现金	0.23	0.81	0.25	0.35
每股净资产	3.13	3.50	3.93	4.47

估值比率(倍)

PE	57.26	46.41	36.17	29.02
PB	5.00	4.48	3.99	3.50

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启滨 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhanglil@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层（200135）传真：021-68583167					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。