证券研究报告

计算机行业

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

捷顺科技

002609

审慎增持 （维持）

阿里系战略入股顺易通，拟回购不低于 1 亿元股份

2018 年 02 月 21 日

市场数据

市场数据日期	2018-02-14
收盘价（元）	14.93
总股本（百万股）	666.94
流通股本(百万股)	367.17
总市值（百万元）	9940
流通市值(百万元)	5480
净资产（百万元）	2128.18
总资产（百万元）	2477.66
每股净资产	3.19

相关报告

《捷顺科技：转守为攻，紧抓契机抢占停车运营市场》2017-09-10

《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：

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

雷雳

leili@xyzq.com.cn

S0190517060002

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

事件：1、蚂蚁金服全资子公司上海云鑫拟出资 2 亿元持有捷顺科技子公司顺易通 20%的股权；2、公司决定拟使用自有资金 1 至 3 亿元，以不超过 15.5 元/股的价格回购公司股票。

投资要点

- **阿里系战略入股顺易通，在高频次、粘性强的停车场景探索合作。**阿里入股的顺易通为捷顺科技的全资子公司，主要从事智慧停车的运营及车生活的服务，主打销售中低端市场的停车设备。截至目前，公司是线下停车设备绝对的龙头，拥有最大的停车场存量用户，停车是一大高频次、粘性强的支付场景，蚂蚁金服在无感支付领域布局，双方在停车无感支付上有合作的契机。与阿里系形成战略合作，公司有望依托互联网巨头的优势，加快推进智慧停车业务的拓展，积极探索停车数据价值的变现。
- **拟最高价高于现价回购股票，展现对未来发展的信心。**公司拟以自有资金不超过 3 亿元，不低于 1 亿元，以不超过 15.5 元/股的价格溢价回购公司股票。此次回购彰显对于未来经营发展的信心。
- **公司转守为攻，紧抓契机抢占市场份额。**公司在国内前十大地产商中拥有良好口碑，同时也为公司赢得政府智慧城市建设大单。行业迎来优胜劣汰，公司调整战略转守为攻，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；公司在高端产品保障利润的同时，子公司顺易通主打中低端市场，形成互补，实现积极获取新客户，并享受存量升级换代的市场红利。
- 盈利预测与投资建议： 我们预计 18-19 年 EPS 为 0.43/0.54 元，维持“审慎增持”。
- **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

蚂蚁金服全资子公司上海云鑫拟出资 2 亿元持有捷顺科技子公司顺易通 20%的股权；公司决定拟使用自有资金 1 至 3 亿元，以不超过 15.5 元/股的价格回购公司股票。

点评

- **阿里系战略入股顺易通，在高频次、粘性强的停车场景探索合作。**阿里入股的顺易通为捷顺科技的全资子公司，主要从事智慧停车的运营及车生活的服务，主打销售中低端市场的停车设备。截至目前，公司是线下停车设备绝对的龙头，拥有最大的停车场存量用户，停车是一大高频次、粘性强的支付场景，蚂蚁金服在无感支付领域布局，双方在停车无感支付上有合作的契机。与阿里系形成战略合作，公司有望依托互联网巨头的优势，加快推进智慧停车业务的拓展，积极探索停车数据价值的变现及获取更多客户。
- **拟最高价高于现价回购股票，展现对未来发展的信心。**公司拟以自有资金不超过 3 亿元，不低于 1 亿元，以不超过 15.5 元/股的价格溢价回购公司股票。回购股票拟用于注销部分公司注册资本或者股权激励计划。此次溢价回购不仅是为了提振二级市场投资者信心，同时显示公司目前经营状况稳定，现金流充裕，以及对于未来发展信心。
- **公司转守为攻，紧抓契机抢占市场份额。**公司在国内前十大地产商中拥有良好口碑，同时也为公司赢得政府智慧城市建设大单。行业迎来优胜劣汰，公司调整战略转守为攻，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；公司在高端产品保障利润的同时，子公司顺易通主打中低端市场，形成互补，实现积极获取新客户，并享受存量升级换代的市场红利。

主营业务优势明显，“智能硬件+生态环境”拥抱新增长空间。公司主营业务稳定发展，技术、品牌优势明显。在传统主营业务优势之上，战略定位“智能硬件+生态环境”，实现从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，拥抱新的增长空间。

1、优质产品锁定大客户，低价策略抢占中低端市场。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。持续发展现有大客户如万科、碧桂园、融创、金地、招商，积极开拓包括龙湖、银泰、高地等在内的 40 多个新的战略合作客户。凭借优异的产品和服务，公司与地产企业总部层面签订战略合作协议，公司目前已成为国内前十大地产商中七家企业的独家产品供应商，未来有望进入其余三家企业。面对非价格敏感的大客户，公司提

升中高端产品，产品价格随原材料价格上升而上涨，维持毛利水平；同时公司利用中低端产品抢占互联网市场，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。

2、良好口碑获得政府订单，有望在智慧城市形成新赢利点。公司的优质产品服务以及上市公司的信用背书为公司赢得政府智慧停车、智慧社区建设大单，目前已与扬州等城市政府达成合作，搭建城市智慧停车平台，同时正在与其他十多个城市对接。公司产品的更新替换周期为五年，产品取得良好口碑后，政府更换供应商的概率小，大都会选择重复采购公司设备。公司在积极拓展新城市的同时，持续更进已进入客户，牢牢把握存量市场，有望为公司盈利持续带来增长。

- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 18-19 年 EPS 至 0.43/0.54 元，维持“审慎增持”。
- **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

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。

特别声明

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。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

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	huyanjg@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	chenyangjg@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
朱元彧	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	zhangli1@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					