

行业竞争格局向好，智慧停车布局加速



核心观点

- **政策推动行业发展，洗牌后竞争格局向好。**政策从市场定价、引进社会投资、盘活存量土地资源、加大金融支持力度四个方面力促行业发展。智慧停车服务商一方面可以享受新增停车场建设、软硬件升级、物联网化带来的市场空间；另一方面，可针对 C 端拓展基于车位信息的互联网应用，抢占下一个消费级入口。受“滴滴打车”等共享经济影响，2014 年之后，各类停车 APP 不断出现，以补贴 B 端（送软硬件设备）和 C 端等方式抢占市场，但由于产权关系复杂，接口不统一，地推成本高，大多数参与方已出局。2016 年市场格局改善明显，利好软硬件设备行业，也证明了线下 B 端资源的重要性。
- **产品智能化升级促进盈利能力提升，深入服务 B 端客户。**公司智能停车场解决方案市场占有率绝对领先，且营销网络覆盖全国，为 B 端服务提供有力支持。公司不断优化产品结构，营业收入中智能化、软件平台类产品占比不断提升，促进公司毛利率从 2011 年的 47% 提升至 2015 年的 57%，公司期间费用率控制得当，同期净利率也提升 10%。公司利用渠道优势进军物业管理服务业，深入绑定 B 端客户。“捷慧通智能管理平台”帮助物业堵漏增收，“捷物管”APP 实现物业移动办公，深耕 B 端为 C 端变现打好基础。
- **B2B2C 模式抢占消费级入口，变现空间广阔。**C 端应用的三个要素是获客、留客以及变现：1>在获客方面，B2B2C 模式降低获客成本：公司与物业公司合作向 C 端推广“捷生活”和“捷停车”APP。2>在留客方面，停车场和社区服务应用都是高频入口，两个场景叠加有利于提升用户使用频率，相比于市场上其他仅具备停车功能的 APP 客户黏性更强，3>在变现方面，公司收购高登科技获取预付卡牌照，通过第三方合作打通多场景的支付入口。在定增获批和员工持股购买完成的双重推动下，公司业务布局有望加快。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.35、0.47、0.60 元，根据可比公司，我们给予 2017 年 48 倍市盈率，对应目标价为 22.55 元，首次给予“买入”评级。

风险提示

- 智慧停车业务进展不达预期，物业信息化业务进展不达预期。

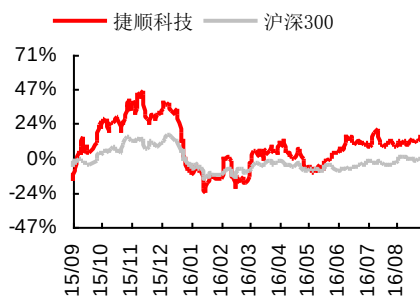
公司主要财务信息					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	549	651	867	1,086	1,352
同比增长	19.0%	18.7%	33.1%	25.2%	24.5%
营业利润（百万元）	113	155	224	309	398
同比增长	43.6%	36.5%	44.6%	38.1%	28.9%
归属母公司净利润（百万元）	100	144	209	283	360
同比增长	37.9%	44.8%	45.0%	35.4%	27.3%
每股收益（元）	0.17	0.24	0.35	0.47	0.60
毛利率	53.3%	57.1%	58.4%	59.5%	60.1%
净利率	18.2%	22.2%	24.1%	26.1%	26.7%
净资产收益率	13.0%	16.2%	19.8%	22.3%	23.4%
市盈率（倍）	111.1	76.7	52.9	39.1	30.7
市净率（倍）	13.6	11.4	9.6	8.0	6.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (首次)

股价（2016 年 09 月 09 日）	18.37 元
目标价格	22.55 元
52 周最高价/最低价	23.50/12.13 元
总股本/流通 A 股（万股）	60,010/30,124
A 股市值（百万元）	11,024
国家/地区	中国
行业	
报告发布日期	2016 年 09 月 12 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	3.6	2.7	11.3	14.9
相对表现 (%)	3.5	0.9	6.5	17.3
沪深 300 (%)	0.1	1.9	4.9	-2.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 张颖
021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001

联系人 游涓洋
021-63325888*3209
youjuanyang@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目 录

出入口管理龙头，智慧停车与智慧社区并驾齐驱	4
政策促进行业发展，竞争格局向好	6
停车场供需矛盾突出，政策支持促进行业发展	6
智能化、平台化、物联化是发展方向	8
行业经历洗牌，竞争格局向好	10
布局智慧停车全产业链，深度绑定 B 端客户	12
维持传统主业的竞争优势，营销网络覆盖全国	12
产品智能化升级驱动盈利能力提升	13
深入服务 B 端客户，建立智慧社区云平台	14
B2B2C 模式抢占消费级入口，变现空间广阔	16
多场景应用打造高频入口	17
抓牢支付入口，第三方合作拓展场景	18
盈利预测与投资建议	19
盈利预测	19
投资建议	20
风险提示	21

图表目录

图 1：捷顺科技的智能停车系统	4
图 2：营业收入体量与增速	5
图 3：归母净利润体量与增速	5
图 4：智慧停车及智慧社区运营服务平台商业模式	5
图 5：中国停车位需求供给缺口大	6
图 6：我国主要城市车位缺口量、汽车保有量与停车位之比	6
图 7：北上广深四大城市的停车场现状	7
图 8：2015 年中央及地方颁布的停车产业化政策	错误!未定义书签。
图 9：智能停车硬件的演变过程	8
图 10：智慧停车要素	9
图 11：智慧停车场的设备升级	9
图 12：智能停车场软硬件设备价格	9
图 13：基于停车场 C 端应用的变现模式	9
图 14：停车互联网行业竞争格局	10
图 15：百家停车公司成立时间对比	11
图 16：百家停车 APP 最新的更新情况	11
表 17：互联网停车应用的参与方与优劣势分析	11
表 18：当前活跃的互联网停车企业	11
图 19：公司销售及服务网络分布图	13
图 20：公司历年来研发投入	13
图 21：公司最新智能停车场产品	13
图 22：雅丰科技服务内容	14
图 23：盈利能力逐年提升	14
图 24：费用控制相对良好	14
图 25：捷物管 APP 的功能	15
图 26：万科的“住这儿”APP	16
图 27：彩生活的“彩之云”APP	16
图 28：B2B2C 模式构建智慧停车与智慧社区生态	17
图 29：捷生活 APP	18
图 30：捷停车 APP	18
表 31：公司上市后的合作布局	18

出入口管理龙头，智慧停车与智慧社区并驾齐驱

公司是国内领先的智能停车设备与解决方案提供商。公司成立于 1992 年，2011 年上市。公司在行业中长期耕耘，被评为“中国安防十大品牌第一名”。

- 1> **产品品类全面, 解决方案丰富:**公司产品涵盖了包括智能停车场管理系统、智能门禁管理系统、智能通道闸系统及收费管理系统、考勤管理系统、巡更管理系统、电动折叠门、路障机等在内的上百种智能产品及机电一体化产品。
- 2> **市场占有率绝对领先:**公司产品销往全国超过 10 万个存量停车场，拥有 5000 多万实名制用户，从市场占有率来看，深圳地区市场份额占 60%以上，全国市场份额 30%左右，市占率优势绝对领先。
- 3> **销售网络覆盖全国:**公司以居民物业起家，业务以直销为主，拥有庞大的线下市场推广及售后服务能力，在全国建立了 23 家分公司、120 多家经销商，2000 人左右的地推团队，营销及服务网络遍及全国，在东南亚、中东、非洲、欧洲和美洲拥有广泛的销售渠道。

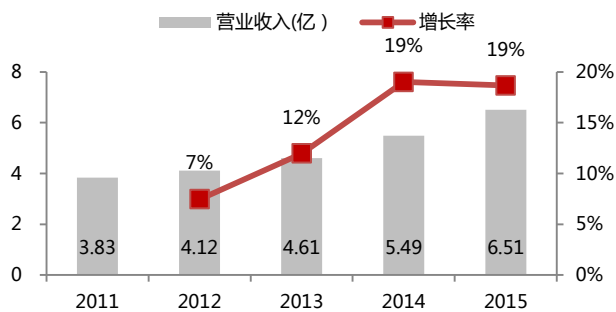
图 1：捷顺科技的智能停车系统



资料来源：公司官网，东方证券研究所

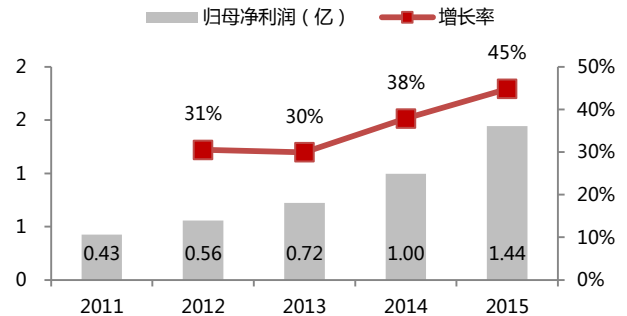
公司传统业务由硬向软，智能化升级盈利能力不断提升。公司发展 20 多年来，从设备制造商向解决方案提供商迈进。一方面，公司通过自主研发实现解决方案的技术升级，公司的全系列产品均拥有自主的知识产权，累计申请专利达 100 多项，主导、参与多项国家标准、行业标准的制定。另一方面，公司通过投资并购，布局在线支付、室内定位等智能停车场重要应用，实现解决方案的一体化平台化。未来公司实施高端商业停车场覆盖策略，项目规模和毛利率有望进一步提升。

图 2：营业收入体量与增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

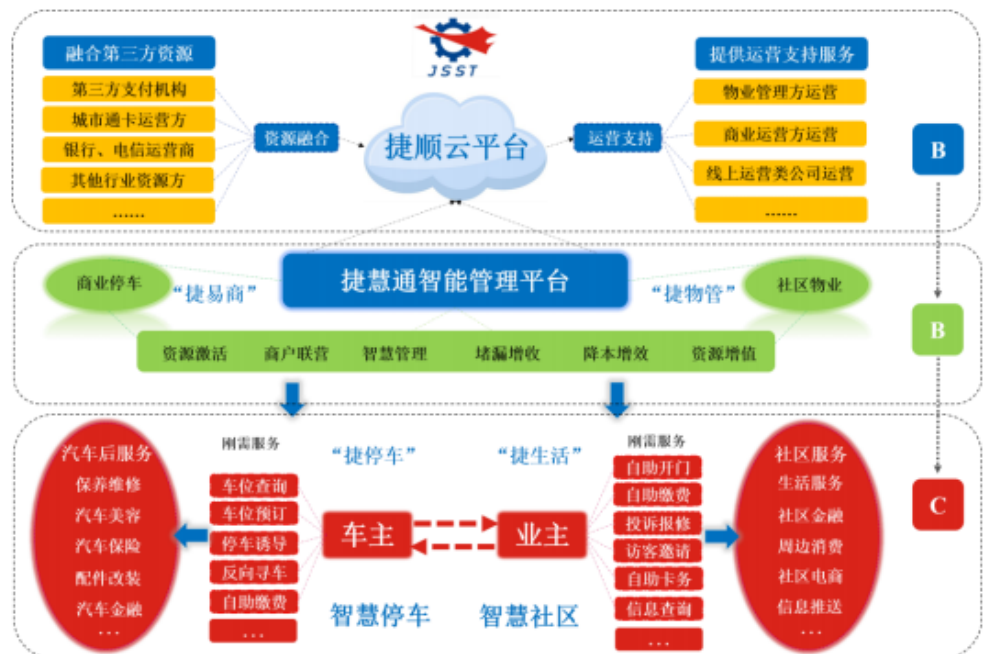
图 3：归母净利润体量与增速



资料来源：Wind，东方证券研究所

全面推进智慧社区及智慧停车等创新业务建设。公司线下覆盖 10 万多存量停车场，其中 60% 以上是社区客户。公司凭借线下优势，采用 B2B2C 战略，向互联网停车和智慧社区迈进。通过“捷物管”和“捷易商”对接物业管理公司和社区周边商户等 B 端，通过“捷停车”和“捷生活”对接车主和业主。一方面，公司对于停车场和社区的全面覆盖有利于降低 B 端和 C 端的获客成本；另一方面，停车应用与社区应用的场景叠加有利于用户活跃度，从而具备良好的变现基础。

图 4：智慧停车及智慧社区运营服务平台商业模式



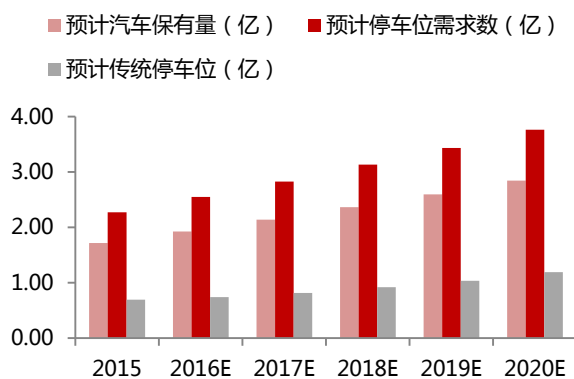
资料来源：公司公告，东方证券研究所

员工持股与定增资金加码，业务发展有望提速。一方面，公司在 7 月购买 1 亿元的员工持股计划（1:9 杠杆，大股东承担 4000 万劣后资金），买入均价 17.34 元，实现员工利益的核心绑定。另一方面，公司于 7 月初获得定增批文，将募集资金 12 亿元，用于智慧停车及智慧社区运营服务平台项目建设。定增资金将加快公司业务拓展进度，打下未来变现基础。政策促进行业发展，竞争格局向好

停车场供需矛盾突出，政策支持促进行业发展

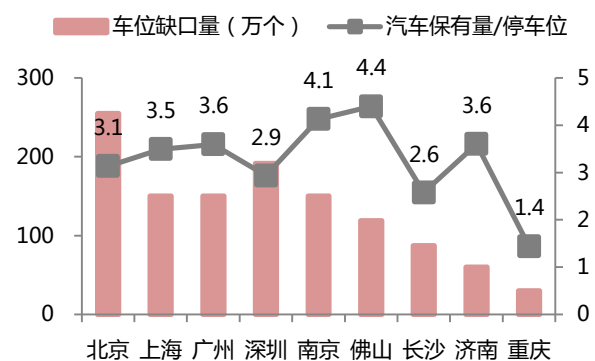
我国停车位缺口不断增大。根据国际惯例，停车位与汽车保有量的比例应在 1.2-1.4:1 之间。截至 2014 年底，我国机动车保有量达 2.64 亿辆，其中汽车保有量 1.54 亿辆，停车位仅有 6000 多万。停车位与我国汽车保有量之间的比例与国际水平相比相差甚远。根据艾瑞咨询，北上广深作为中国的四个超级城市，平均停车泊位缺口率为 76.3%，每城至少有超过 200 万的车辆无正规车位可停。

图 5：中国停车位需求供给缺口大



资料来源：前瞻研究院、东方证券研究所

图 6：我国主要城市车位缺口量、汽车保有量与停车位之比



资料来源：千家网等互联网公开资料、东方证券研究所

我国停车场智能化水平低，车主用户停车体验差。智能停车场的发展分为三个阶段：1>实现停车场实时车位的信息化，帮助车主做决策；2>包括室内寻车、LBS 服务以及移动支付环节打通，为车主提供增值服务；3>城市动态和静态的交通大数据整合。

目前我国大多数停车场信息化程度仍较低，北上广深智能停车场覆盖率 7%，不能提供实时车位信息，同时在管理上采用“道闸控制、人工管理”的方式，提升人力成本和车主的时间成本。由于信息不对称，造成停车场使用率出现峰谷特征，空置率较高。

图 7：北上广深四大城市的停车场现状



数据来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

政策发力助力解决停车难。为解决停车位与汽车保有量之间的错配问题。2015 年 8 月，七部委推出《关于加强城市停车设施建设指导意见》。意见通过两方面加强城市停车设施建设：一方面指出要通过鼓励社会参与、放宽市场准入、创新投融资方式来推进城市停车设施的建设。另一方面通过推动停车智能化信息化、提升装备制造水平等方式，促进现有停车场的智能化升级。与此同时，2015 年以来，中央政府和地方政府陆续颁布了一系列的政策。这些政策通过引入市场定价机制、引进社会投资、盘活存量土地资源、加大金融支持力度来推进现有停车场的商业化，并且鼓励增加车位的供应量，并提升停车场智能水平。

表 8：2015 年中央及地方颁布的停车产业化政策

类型	时间	部门	范围	文件
市场定价	2015 年 1 月	发改委	全国	《关于放开部分服务价格意见的通知》
	2015 年 1 月	上海市发改委	上海市	《上海市定价目录》
	2015 年 7 月	黑龙江省物价局	黑龙江省	《黑龙江省定价目录（2015 版）》
	2015 年 7 月	贵州省发改委	贵州省	《贵州省定价目录（2015 版）》
	2015 年 7 月	福建省物价局	福建省	《福建省定价目录（2015 版）》
	2015 年 7 月	浙江省物价局	浙江省	《浙江省定价目录（2015 版）》
	2015 年 8 月	江苏省物价局	江苏省	《江苏省定价目录（2015 版）》
	2015 年 8 月	湖北省物价局	湖北省	《湖北省定价目录（2015 版）》
	2015 年 8 月	河北省物价局	河北省	《河北省定价目录（2015 版）》
	2015 年 8 月	内蒙古自治区发改委	内蒙古	《内蒙古自治区定价目录》
	2015 年 8 月	广东省发改委	广东省	《关于放开住宅小区、商业配套、露天停车场停车保管服务收费等有关问题的通知》
	2015 年 8 月	广东省物价局	广东省	《广东省定价目录（2015 年版）》
引进社会投资	2015 年 9 月	安徽省物价局	安徽省	《安徽省定价目录（2015 版）》
	2015 年 8 月	杭州市人民政府办公厅	杭州市	《杭州市“畅通西部”三年行动计划（2015-2017 年）》
盘活存量土地资源	2015 年 8 月	郑州市人民政府办公厅	郑州市	《关于进一步加快市区公共停车场建设管理工作的指导意见（试行）》
	2015 年 7 月	杭州市人民政府办公厅	杭州市	《鼓励和推进杭州市区公共停车场产业化发展到额实施办法》

加大金融支持力度 2015 年 4 月 发改委 全国 《城市停车场建设专项债券发行指引》

资料来源：政府网站, 东方证券研究所

智能化、平台化、物联化是发展方向

我国智慧停车设备经历三个发展阶段。从 90 年代以人力控制为主的自动化时代，迈向以咪表、吐卡机为控制手段的集成化时代，到目前以物联网为核心的智慧停车时代。

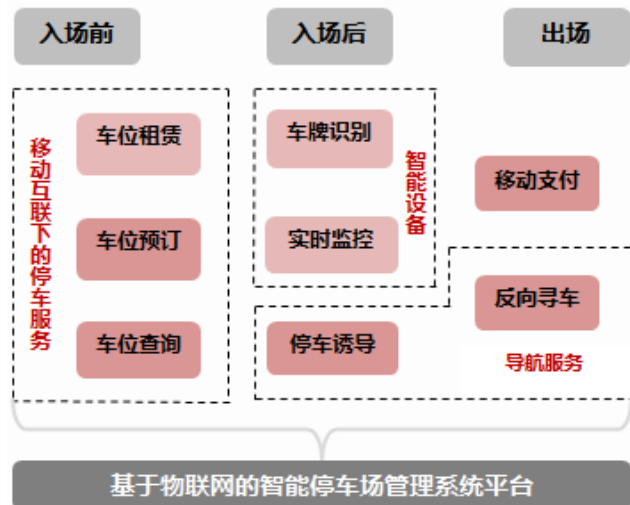
图 9：智能停车硬件的演变过程



数据来源：捷顺科技，东方证券研究所

智慧停车的发展顺序为：软硬件升级—信息联网—增值服务。软硬件升级是实现车位信息实时共享的基础，而软硬件设备升级的程度决定了车位信息的准确性和实时性。按照迫切性和物联网化程度，软硬件设备升级的阶段包括：1>出入口管控升级：通过 ETC 和车牌识别缩短车辆驶入的时间，通过支付系统解决车辆驶出时的结算问题，提升管理效率，同时为车主提供车位基础信息；2>停车诱导和反向寻车系统：为车主提供更为精确的定位服务；3>车位检测系统：停车场管理精确到具体车位，为车主提供基于具体车位的实时信息，实现针对具体车位预订等复杂功能。

图 10：智慧停车要素



资料来源：东方证券研究所

图 11：智慧停车场的设备升级



资料来源：互联网，东方证券研究所

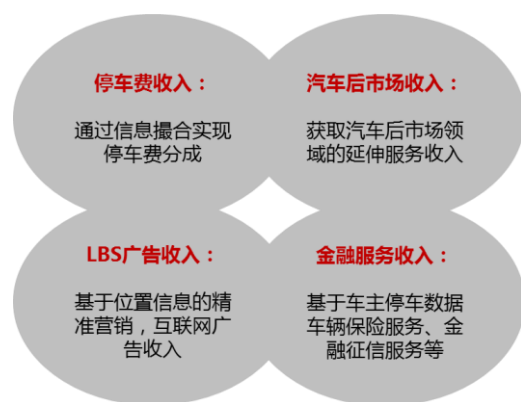
智慧停车市场空间巨大。智慧停车市场空间可从两个方面评估：1>针对 B 端，基于停车场软硬件升级以及物联网布局而带来的市场空间提升，假设每个停车位涉及的软硬件升级费用平均为 1000 元，全国 6000 多万个车位，市场空间达 600 亿以上。2>针对 C 端，通过基于车位信息的互联网应用，将是下一个重要的消费级入口，平台可以产生交易撮合收入；场景叠加的车主后续收费；LBS 广告收费；以及基于数据的金融服务等，市场空间将无上限。

图 12：智能停车场软硬件设备价格

设备	价格（元）
图像控制系统	10000-40000
高速道闸	10000-30000
LED 显示屏	1400-7200
多功能机箱	4000-6000
专用软件和硬件	4000-9800
车检器	16000-18000
总价和安装成本	55000-115000

数据来源：互联网，东方证券研究所

图 13：基于停车场 C 端应用的变现模式



数据来源：东方证券研究所

市场集中度将进一步提升。一方面，停车场智能软硬件升级将增加参与者的技术门槛，具备研发能力、创新能力的企业有望建立技术壁垒，通过产品优势扩展市场优势；另一方面，停车场的互联网化提升行业规模效应，形成“强者更强”的局面。我们认为，智慧停车场是一个典型的 B2B2C 的行业，在 B 端拥有市场优势的企业有望在 C 端获得规模优势。

行业经历洗牌，竞争格局向好

围绕车位信息，智慧停车行业参与方包括四类：1>创业型公司：如停车百事通、ETCP、丁丁停车、e 代泊等，此类公司线下资源是短板，部分公司通过免费提供软硬件设施来抢占市场；2>智能停车设备商：从单纯的智能软硬件提供商向“智能停车设备+云平台+APP”全套方案提供商升级，具备技术与客户资源优势，如捷顺科技、安居宝、立方控股等；3>市政交通管理部门：掌握路侧停车位及路外公共停车场，具备资源优势、整合能力强。如：深圳宜停车、上海停车等。4>BAT：轻度参与，以场景导流为主。

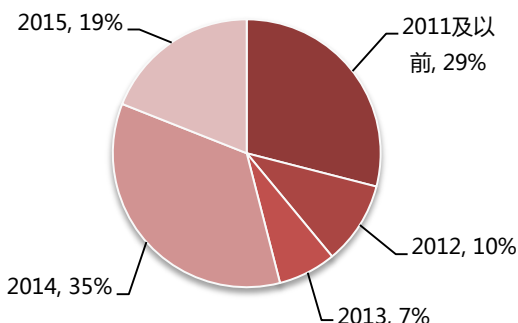
图 14：停车互联网行业竞争格局



数据来源：中国产业发展研究网，东方证券研究所

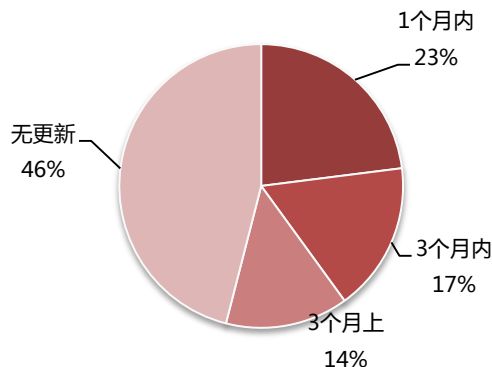
近两年行业经历洗牌，竞争格局改善。受“滴滴打车”等共享经济的影响，2014年之后，互联网创业公司开始进军互联网停车领域，在资本推动下，各类停车类 app 不断出现。根据 2015 年 8 月中国交通技术网对 100 家“互联网+”停车类 app 进行的市场调研，成立在 2014-2015 年的停车类 APP 达 50%以上。但一半左右的 APP 已无更新，仅有 23 家在 1 个月以内更新，说明部分停车 APP 已出局，行业竞争程度下降。且一部分资本退出后，免费提供软硬件以扩展市场规模的厂商减少，行业竞争格局改善。

图 15：百家停车公司成立时间对比



数据来源：中国交通技术网，东方证券研究所

图 16：百家停车 APP 最新的更新情况



数据来源：中国交通技术网，东方证券研究所

“车位信息数量、数据质量、拓展维护成本”三个维度评价智慧停车应用竞争力，得停车场者得天下。由于停车场具备产权、运营权分离的特点，且停车系统标准不统一，智慧停车业务需要线下递推和维护，导致轻资产模式数据集成效果不佳，用户体验差；硬件切入模式投入产出比低，扩张速度受限。从而，部分参与者因为数据质量问题和拓展维护成本较高而淘汰出局。我们认为，龙头智慧停车场设备供应商因为已覆盖相当数量的停车场，客户拓展成本低、具备地推团队和设备运维的能力，牢牢把握 B 端需求，同时其旗下客户软硬件设备标准统一，更易于获取实时准确的车位信息，从而在竞争中具备优势。

表 17：互联网停车应用的参与方与优劣势分析

类别	参与方式	案例	优劣势
硬件派：通过自建硬件进行信息采集	原有智能停车设备厂商	捷顺科技	停车场拓展成本中等；维护成本高；数据质量高
	从智能道闸入手的创业团队	ETCP	停车场拓展成本高；维护成本高；数据质量高
软件派：与停车场&个人的现有车位数据进行集成整合	自采车位信息	停车百事通	停车场拓展成本低；集成工作量大，数据质量低
	UGC（车主信息发布平台）	丁丁停车	车主对于停车位的把控力度低，信息发布受限与停车场管理

资料来源：东方证券研究所

目前，软件模式下停车场联网数量以万计，硬件模式下停车场联网数量以千计，但相对于庞大的存量停车场而言，都还处于初期阶段，未来行业存在较大机会。

表 18：当前活跃的互联网停车企业

互联网停车企业	主营业务
乐停车	车位预约、停车诱导
停车宝	车场信息、缴费支付、场内定位

宜停车	停车诱导、缴费支付
丁丁停车	车位分享、车位预约、缴费支付
互助停车	车位分享、车位预约
泊泊停车	车位分享、场内定位
停车百事通（百度）	停车诱导、车位预约
ETCP 停车	车场道闸、停车诱导、缴费支付
无忧停车（百度、阿里）	车场道闸、停车诱导、缴费支付
小强停车	车位分享、车位预约
悠泊	代客泊车
玩转停车	车场信息、缴费支付、车后市场
e 代泊	代客泊车
停简单	停车诱导、车场道闸、缴费支付

资料来源：互联网，东方证券研究所

布局智慧停车全产业链，深度绑定 B 端客户

前面提到，智慧停车行业可以挣两方面的钱，一方面是通过向停车场的运营方和产权方提供智能化的软硬件服务获取解决方案收入；另一方面通过掌握停车场的车位信息，进行停车撮合，从而吸引 C 端用户聚集，通过流量转换，为车主提供后续服务；并通过 C 端数据，进行广告、金融等变现等。无论挣哪方面的钱，充分绑定 B 端都是关键，而这正是捷顺科技的优势所在。

维持传统主业的竞争优势，营销网络覆盖全国

市场占有率绝对领先，产品与服务质量保持全国一流。超过 10 万个存量社区单位（住宅、商业和其他客户比重约为 6:3:1）、5000 多万实名制用户，全国市占率 30%，深圳市占率达到 60% 以上。使用公司产品的包括国家公安部、中国人民银行总行、深圳证券交易所、国家体育中心（鸟巢）、北京首都机场、上海浦东机场、大亚湾核电站、秦山核电站等场所。万科、华侨城、招商地产等全国知名房地产公司开发的中高档楼盘基本也都使用公司产品。

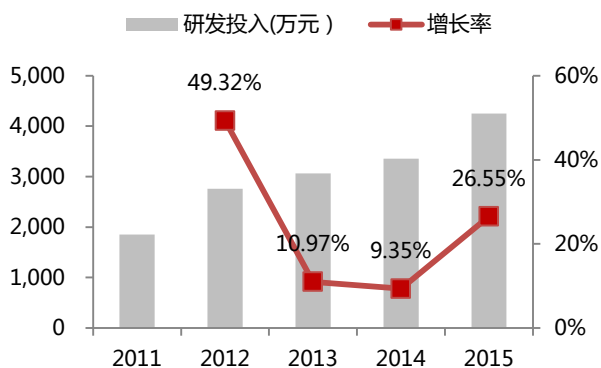
营销网络覆盖全国，为 B 端服务提供有力支持。公司较早就将自身定位为全国性厂商，公司的营销网络在国内已覆盖了除台湾、西藏之外的所有省（市）、区。渠道安排上，公司采用“产品覆盖最大化”原则，在长三角、珠三角、京津地区等市场容量大、经济基础好、发展前景广阔的地区以直销模式为主，而在市场分布较为分散、市场容量较小的地区则主要采用经销商模式。总体来看，毛利率较高的直销模式占比较大，如此既保证了销售区域的全面覆盖，又尽可能减少了产品供应链的中间环节，保证销售利润向公司集中。目前公司全国直属机构 23 家、经销商 120 多家、地推团队超过 2000 人，能为客户提供及时运维服务，并为后续 O2O 业务提供有力支持。

图 19：公司销售及服务网络分布图


数据来源：招股说明书，东方证券研究所

产品智能化升级驱动盈利能力提升

产品结构升级，智能化产品占比提升。公司上市之初的主营业务主要分为智能类产品和机电类产品两大类，近年随着公司战略转型的升级，产品智能化率提升。2015 年公司将现有产品分类统计口径改为智能停车场管理系统、智能门禁通道管理系统、软件及平台服务、其他四大类。同时，公司 2015 年上线一批重量级产品，包括 Icloud C 系列、Icloud H 系列智能停车场管理系统、车位引导 V 型、智能终端操作平台等全新换代产品。公司积极投入研发，产品结构升级，在核心竞争力不断提升的背景下，产品单价也逐步提升。

图 20：公司历年来研发投入


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 1：公司最新智能停车场产品


数据来源：公司官网，东方证券研究所

投资雅丰科技，提升一体化解决方案水平。公司 2015 年 8 月以 1000 万投资雅丰科技 30%股份。雅丰科技是国内较早开始进行室内定位、导航技术研发的团队之一，也是目前为数不多的拥有适用

于多场景、两种主流手机系统的室内精确定位的技术供应商。本次投资，使公司能够快速将室内定位、导航技术应用到停车场系统中，实现低成本的停车场室内定位及反向寻车功能，丰富公司的停车服务应用，构建公司停车服务的全流程。

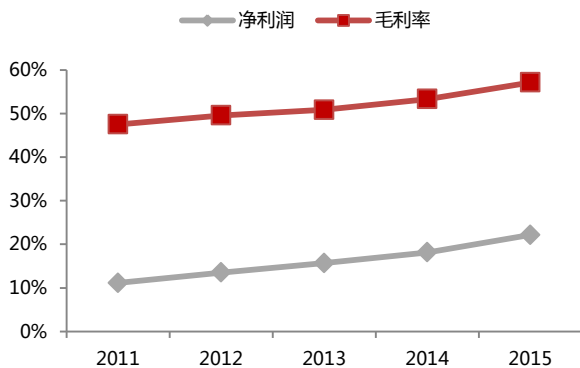
图 2：雅丰科技服务内容



数据来源：公司官网，东方证券研究所

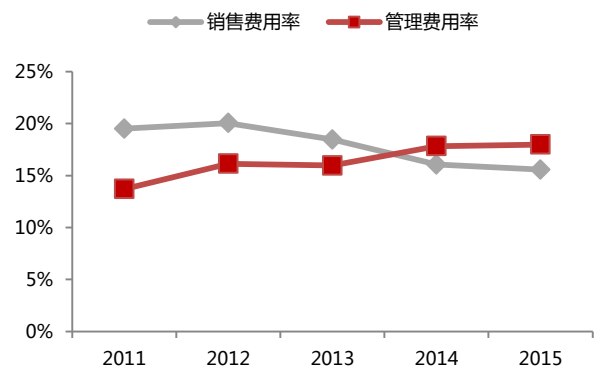
综合毛利率大幅提升，期间费用率控制良好。在智能化进程加快，软件占比提升的情况下，公司毛利率从 2011 年的 47% 提升至 2015 年的 57%。同时，公司充分利用现有的销售网络，叠加产品实现渠道复用，销售费用率控制良好。由于研发投入加大，管理费用率略有提升。综合下来，公司净利率从 2011 年的 11.1% 上升到 2015 年的 22.2%，盈利能力大幅提升。

图 23：盈利能力逐年提升



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 14：费用控制相对良好



资料来源：Wind，东方证券研究所

深入服务 B 端客户，建立智慧社区云平台

打造智慧社区，提升物业管理水平。公司的 B 端服务主体是具备停车场管理职责的住宅和商业物业公司，公司通过构建物业管理云平台进行服务叠加，进入物业管理信息化市场，深入绑定 B 端用户。公司通过“捷慧通智能管理平台”帮助物业管理方堵漏增收、降本增效、资源增值；通过“捷

物管”APP 实现物业移动办公，具备移动监控、移动收费、报表查询等核心功能，提升业主对物业服务的感知和体验。

图 35：捷物管 APP 的功能



数据来源：公司官网，东方证券研究所

物业管理行业痛点多，市场空间大且集中度低。物业管理行业为劳动密集型行业，劳动力成本增加导致行业经营成本持续上升。同时物业管理费上涨困难，且收入过度依赖物业费，导致物业管理行业盈利能力降低。根据我国物业管理行业数据监测，2015 年我国物业管理面积达 146 亿平米，物业管理行业的平均毛利率约为 20%，平均人工成本占主营业务成本的比重达到七成。据此计算，仅在人工成本方面，物业管理行业即有将近 1,700 亿元的优化空间。同时，根据 2015 年《中国物业百强企业研究》，百强物业市场份额仅占 7.1%，市场集中度低。

通过“物业管理信息化降低成本”与“互联网生活服务提效增收”是未来物业管理发展方向。一方面，通过采用物业信息化系统进行社区安全、出入口控制、停车管理、费用管理等，有利于降低人力成本；另一方面，通过互联网为用户提供更多的服务，如家政、维修、事项通知等，提升物业管理效率，增加服务收入。

目前，大型地产商和物业服务公司相继推出社区生活服务 APP：1>万科推出“住这儿”APP，面向万科业主、住户群体打造物业服务、社区交流与商圈服务平台的 O2O 闭环商业，盘活业主 O2O 价值；2>彩生活推出“彩之云”APP，以社区为中心辐射一公里微商圈，集包含衣、食、住、行、娱、购、游在内的各领域商户服务资源，从大数据层面更精准地为住户服务。

图 26：万科的“住这儿”APP



数据来源：互联网、东方证券研究所

图 27：彩生活的“彩之云”APP



数据来源：彩生活、东方证券研究所

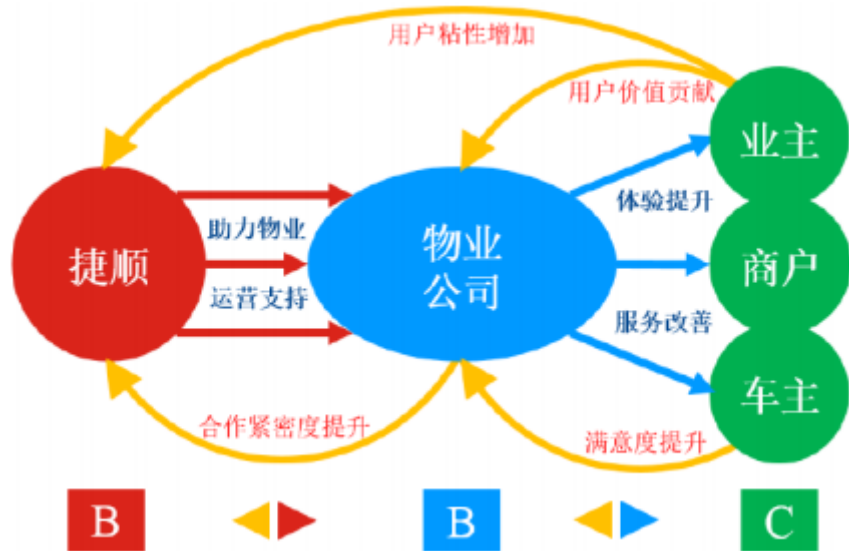
公司在智慧社区领域具备平台、产品、客户多重优势。1>公司覆盖存量停车场 10 万家，其中 60% 以上为社区客户，具备渠道和客户基础；2>平台方面，公司在 2012 年 11 月投资 2,000 万全资设立深圳市科漫达智能管理科技有限公司，开发新的捷慧通智能管理平台业务。该平台是面向数字化、网络化、安防化及实现跨行业业务应用的综合系统集成平台，可为智慧停车、智慧社区、智慧商业和智慧园区的建设提供平台支持，该产品为智慧社区服务打下基础；3>产品方面，2015 年上线捷物管 APP，与 C 端的捷生活 APP 相连，方便物业移动办公。目前捷慧通平台已接入几百个社区，公司既可以为小型物业公司提供产品服务，也可以为大型物业公司自建 APP 提供平台服务。

B2B2C 模式抢占消费级入口，变现空间广阔

公司的 C 端应用主要包括针对车主的“捷停车”和针对业主的“捷生活”，以及面向个人发售的捷顺通卡。1>捷停车：互联网停车 APP，具备车位查找、车位预定、缴费等多种功能；2>捷生活：社区服务类 APP，具备自助开门、自助开闸、保修、物业缴费、访客邀请等功能，同时也嵌入了互联网停车功能与捷顺通的支付功能。3>捷顺通卡：捷顺旗下的预付卡，可以在公司已覆盖的社区周边商户、商场、停车场消费。

我们认为，C 端应用的三个要素是获客、留客以及变现，捷顺三个方面各具优势。1>在获客方面，公司通过与 B 端深入合作获取 C 端用户，有效降低获客成本，例如：公司与物业公司合作向 C 端推广“捷生活”和“捷停车”APP。2>在留客方面，停车场应用和社区服务应用都是高频入口，两个场景叠加，有利于提升用户使用频率，相比于市场上其他仅具备停车功能的 APP 客户黏性更强，3>在变现方面，公司紧抓支付入口，打通多场景的支付入口，同时逐渐布局汽车后市场与 LBS 广告应用，提升变现能力。

图 28：B2B2C 模式构建智慧停车与智慧社区生态



数据来源：公司公告，东方证券研究所

多场景应用打造高频入口

停车场应用是重要的消费级入口。前面我们提到，由于互联网停车行业的复杂性，存在较多的地推工作，目前市场上尚未存在“一统天下”的停车场应用，行业存在机会，且以捷顺为代表的硬件设备厂商具备停车场整合成本相对低，且数据质量高的特点，有望在竞争中胜出。

停车场联网速度加快，B2B2C 推广方式具备放大效应。公司 2015 年联网停车场数量大概 1000 家，2016 年中期联网 2000 多家左右，预计年底联网 6000-8000 家停车场，明后年联网 2 万家停车场。我们认为，随着定增资金的到位，将有效提升公司联网速度。公司联网的停车场包括存量和新增停车场，介于公司已覆盖 10 万存量停车场，将有效降低公司停车场拓展成本。同时，公司在已联网的社区停车场推进物业管理平台，与物业公司一起推广包含停车应用的“捷生活”APP，并与商业停车场合作进行“捷停车”APP 的地推。

兼具社区服务应用和停车应用，有利于产生高频入口。捷生活“APP”具备自动开门、自动开闸等高频应用场景，通过将此类社区服务应用和停车应用叠加，有助于保持客户的活跃度和粘性。相比于市场上仅具备停车应用的厂商，公司具备使用场景和客户活跃度等优势。

图 29：捷生活 APP



数据来源：捷生活 APP，东方证券研究所

图 30：捷停车 APP



数据来源：捷停车 APP，东方证券研究所

抓牢支付入口，第三方合作拓展场景

收购捷昇软件获取一卡通解决方案能力，收购高登科技获取预付卡牌照。公司在 2013 年 11 月披露 1000 万收购捷昇软件 51% 股权，获取一卡通综合支付解决方案能力；在 2015 年 7 月披露 1.13 亿收购高登科技 100% 股权，获得预付费卡发行与受理业务的资质。我们认为，一卡通解决方案能力的获取有利于公司建立底层平台，并与其他一卡通项目进行合作对接；支付牌照帮助公司实现了 O2O 业务的闭环，公司可向用户发放实体卡和虚拟卡，结合社区门禁、停车缴费等场景，极大提升用户体验。

通过第三方合作拓展支付场景。公司的第三方合作类型包括：1>与银行、电信、支付公司合作，目的是增加支付渠道，联名发卡共享商户等；2>与城市通卡合作：目的是开放受理，渠道共享，叠加支付场景，提升用户体验；3>与其他方合作，方面推进智慧停车和智慧社区主业，比如与福田物业、中兴网信合作等。我们认为，公司保持开放的姿态，通过异业合作进行渠道复用，有利于扩展捷顺通卡的使用场景，从而更多得获取 C 端用户并提升用户黏性，为公司互联网停车与智慧社区应用打下基础。

表 31：公司上市后的合作布局

披露日	合作方	合作方介绍	合作内容
2011/9/27	银联商务		出入口银行卡收单

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2014/7/4	福田物业	管理各类物业七百余万平方米全国管理物业类型最多的企业之一	智慧物业-智慧社区大管家项目合作；将福田物业所辖社区的停车场系统、门禁系统进行升级改造，将业主卡统一升级更换为双方共同发行的联名卡。
2014/9/11	支付宝		搭建可以使用支付宝公司各类支付产品进行停车等费用支付的环境
2015/1/30	中国电信深圳分公司		包括但不限于商户共享、便民业务、联名发卡、相互收单、APP 接入等
2015/3/21	深圳通	深圳通卡可用于深圳市公共交通领域及小额消费	开放受理、商户共享、相互收单及清结算、联名发卡、开展停车场支付应用合作
2015/6/11	苏州市民卡	市民卡用于公共交通、加油站、水电气缴费、园林卡等多个领域	开放受理、APP 对接、停车场支付、市场推广合作
2015/6/18	与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	吉林通可以在公交、出租、加油站、商场、影院、药店等领域刷卡消费，代缴水、电、电话等公共事业费用；车城通负责推进全市一卡通工程项目	开放受理、商户共享、联名发卡、APP 对接、充值渠道、开展停车场支付应用合作
2015/6/20	建亿通（北京）数据处理公司	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和移动支付应用	开放受理、商户共享、相互收单及清结算、APP 接入等
2015/8/7	民生银行	社区银行重要参与者	共同打造智慧社区综合解决方案并推广，商户共享、终端设备、收单渠道共享
2015/8/20	中国电信福建分公司		包括但不限于一卡通项目、商户共享、便民业务、联名发卡、相互收单、APP 接入
2015/12/4	中兴网信	前身是中兴通讯 ICT 产品线，为电信、政府、企业和行业客户提供“智慧城市”和“智慧企业”全面解决方案和专业服务。	产品供应（确定捷顺为智慧停车项目优先供应商）、平台对接
2015/10/16	东莞通	东莞市政府指定交通卡唯一运营方	在停车场项目中为商户提供东莞通应用服务（刷卡进出闸，及自动扣费、人工缴费等服务）
2016/1/30	上海交通卡		捷顺停车场设备受理上海交通卡、停车场受理商户的共同拓展、委托清结算服务、联名发卡、APP 对接、上海交通卡充值
2016/4/19	联合电子	由广东省人民政府批准成立，统一负责全省公路联网收费和电子不停车收费的实施工作，粤通卡 ETC 的运营商	开放式受理、市场联合推广、开展停车场支付应用合作业务
2016/4/29	建设银行深圳分行		车场 ETC 改造、车场免签免密、账户绑定代扣、停车费结算、合作联名发卡、联合营销推广等

资料来源：公司公告，东方证券研究所

盈利预测与投资建议

盈利预测

我们认为，1>未来 1-2 年公司业绩的增长主要来自于停车场一体化解决方案的收入；2>物业管理系统平台的收入将在未来 3 年之内逐步体现；3>未来 3-5 年的业绩增长将来自于基于停车互联网的交易撮合、互联网广告、汽车后市场与 O2O 服务等。

我们对公司 2016-2018 年盈利预测做如下假设：

- 1) 收入的大幅增长主要来自于智能停车场系统产品。
- 2) 公司 16-18 年毛利率分别为 58.3%、59.5% 和 60.1%。公司智能化产品占比提升，软件及平台服务占比提升，导致毛利率小幅上升。
- 3) 公司 16-18 年销售费用率为 14.7%、14.4% 和 14.1%，管理费用率为 16.4%、15.6% 和 15.5%。管理费用的小幅下降主要考虑到销售收入的增长对管理费用有一定的摊薄影响，
- 4) 公司 16-18 年的所得税率维持 15%

收入分类预测表

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
智能停车场管理系统					
销售收入（百万元）	391.3	461.1	624.6	781.5	974.4
增长率		17.8%	35.5%	25.1%	24.7%
毛利率	56.7%	60.5%	61.5%	62.5%	63.0%
智能门禁通道管理系统					
销售收入（百万元）	118.9	142.7	175.5	215.8	265.5
增长率		20.0%	23.0%	23.0%	23.0%
毛利率	44.0%	49.4%	50.4%	51.9%	52.9%
软件及平台服务					
销售收入（百万元）	10.2	17.8	30.8	44.9	60.0
增长率		74.2%	72.9%	45.7%	33.6%
毛利率	68.9%	65.1%	66.1%	67.1%	67.6%
其他					
销售收入（百万元）	28.1	29.4	35.9	43.4	52.1
增长率	-8.3%	4.6%	21.9%	20.9%	19.9%
毛利率	40.2%	36.9%	35.9%	34.9%	33.9%
合计	548.6	651.0	866.8	1,085.7	1,352.0
增长率	19.0%	18.7%	33.1%	25.2%	24.5%
综合毛利率	53.3%	57.1%	58.4%	59.5%	60.1%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

投资建议

我们预测公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.35、0.47、0.60 元，根据可比公司，我们给予 2017 年 48 倍市盈率，对应目标价为 22.55 元，首次给予“买入”评级。

图 32：可比公司估值列表

公司	代码	最新价格(元) 2016/9/8	每股收益 (元)			市盈率		
			2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
安居宝	300155	13.73	0.06	0.11	0.12	213.53	124.82	114.42
数字政通	300075	22.58	0.32	0.47	0.60	71.21	48.04	37.63
五洋科技	300420	26.80	0.24	0.38	0.54	111.67	70.53	49.63
易华录	300212	35.75	0.34	0.51	0.68	105.15	70.10	52.57
银江股份	300020	20.56	0.17	0.47	0.50	121.23	43.74	41.12
	最大值					213.53	124.82	114.42
	最小值					71.21	43.74	37.63
	平均数					124.56	71.45	59.07
	调整后平均					112.68	62.89	47.77

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

智慧停车业务进展不达预期。智慧停车管理系统业务占公司 2015 年营业收入 58.5%，若该业务在未来的增长不达预期，则对公司业绩有一定的影响。

物业信息化业务进展不达预期。我们认为，物业管理平台收入将在未来三年逐步体现，若该业务客户付费意愿不足，则对公司软件及平台业务业绩有一定的影响。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	769	607	728	905	1,162	营业收入	549	651	867	1,086	1,352
应收账款	77	102	129	166	204	营业成本	256	279	361	440	539
预付账款	1	2	3	4	4	营业税金及附加	9	9	13	15	20
存货	113	116	154	185	229	营业费用	88	101	131	158	193
其他	4	6	7	8	10	管理费用	98	117	142	169	210
流动资产合计	965	833	1,021	1,268	1,609	财务费用	(19)	(13)	(6)	(7)	(10)
长期股权投资	0	5	5	5	5	资产减值损失	3	3	3	2	2
固定资产	106	101	115	129	142	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	4	17	26	32	投资净收益	0	(0)	0	0	0
无形资产	27	265	274	283	293	其他	0	0	0	0	0
其他	10	46	45	45	45	营业利润	113	155	224	309	398
非流动资产合计	144	421	455	488	517	营业外收入	2	13	23	25	27
资产总计	1,109	1,254	1,476	1,756	2,126	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	116	168	247	334	425
应付账款	60	59	81	96	119	所得税	18	23	37	50	64
其他	188	192	231	253	295	净利润	98	145	210	284	362
流动负债合计	249	251	311	349	414	少数股东损益	(2)	0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	100	144	209	283	360
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.17	0.24	0.35	0.47	0.60
其他	42	28	11	11	11						
非流动负债合计	42	28	11	11	11	主要财务比率					
负债合计	291	280	323	360	425		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	5	5	6	7	8	成长能力					
股本	300	601	601	601	601	营业收入	19.0%	18.7%	33.1%	25.2%	24.5%
资本公积	207	(7)	23	23	23	营业利润	43.6%	36.5%	44.6%	38.1%	28.9%
留存收益	306	375	524	765	1,069	归属于母公司净利润	37.9%	44.8%	45.0%	35.4%	27.3%
其他	(0)	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	818	974	1,154	1,396	1,701	毛利率	53.3%	57.1%	58.4%	59.5%	60.1%
负债和股东权益	1,109	1,254	1,476	1,756	2,126	净利率	18.2%	22.2%	24.1%	26.1%	26.7%
						ROE	13.0%	16.2%	19.8%	22.3%	23.4%
						ROIC	10.3%	13.5%	17.2%	19.9%	21.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	26.3%	22.3%	21.8%	20.5%	20.0%
净利润	98	145	210	284	362	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	16	28	25	28	32	流动比率	3.88	3.31	3.28	3.63	3.88
财务费用	(19)	(13)	(6)	(7)	(10)	速动比率	3.43	2.85	2.78	3.09	3.32
投资损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	51	(32)	(7)	(36)	(20)	应收账款周转率	7.0	7.3	7.5	7.3	7.2
其它	21	21	17	2	2	存货周转率	2.2	2.4	2.7	2.6	2.6
经营活动现金流	167	149	239	271	365	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	(18)	(248)	(61)	(61)	(61)	每股指标（元）					
长期投资	0	(5)	0	0	0	每股收益	0.17	0.24	0.35	0.47	0.60
其他	4	(51)	(0)	0	0	每股经营现金流	0.28	0.25	0.40	0.45	0.61
投资活动现金流	(14)	(304)	(61)	(61)	(61)	每股净资产	1.35	1.62	1.91	2.31	2.82
债权融资	8	1	(2)	1	(1)	估值比率					
股权融资	42	70	0	0	0	市盈率	111.1	76.7	52.9	39.1	30.7
其他	(21)	(84)	(54)	(34)	(47)	市净率	13.6	11.4	9.6	8.0	6.5
筹资活动现金流	30	(13)	(56)	(33)	(48)	EV/EBITDA	95.4	62.3	43.5	32.1	25.2
汇率变动影响	(0)	0	0	0	0	EV/EBIT	111.7	74.5	48.5	35.0	27.2
现金净增加额	183	(168)	121	177	257						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

