

投资评级 优于大市 首次覆盖

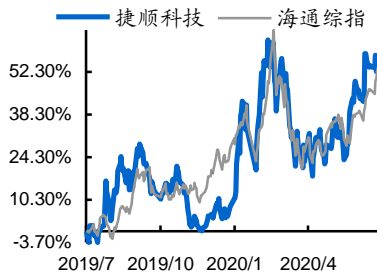
SAAS 一日同风起，扶摇直上九万里

股票数据

07月03日收盘价(元)	12.37
52周股价波动(元)	7.62-13.29
总股本/流通A股(百万股)	645/433
总市值/流通市值(百万元)	7979/5352

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.6	19.3	24.7
相对涨幅(%)	-3.4	6.3	5.7

资料来源:海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:黄竞晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

证书:S0850518110001

分析师:于成龙

Email:ycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

投资要点:

- 智慧停车的龙头企业，业绩恢复高速增长。**公司作为国内智慧停车领域的领军企业，以智慧车行、人行出入口软硬件产品为依托，致力于智慧停车生态建设和运营，实现智慧停车领域的全生态覆盖。2019年公司实现营业收入11.64亿元，同比增长28.84%；归母净利润1.42亿元，较上年同期增长50.46%，公司业绩开始恢复高速增长。2020年一季度公司即使身处疫情期间，一季度仍实现营收1.16亿元，同比增长21.74%。
- 智慧停车方兴未艾，市场出清新格局。**智慧停车需求快速增长，预计到2020年智慧停车的市场规模将增长至154亿元，同时整个智慧停车市场已进入洗牌出清阶段。近几年停车行业经过互联网浪潮的洗礼，纯互联网思维免费送烧钱模式难以为继，同时由于融资困难致使纯互联网资本退出该行业，并带来行业洗牌加速，行业归于理性，且逐步向头部企业集中，我们预计公司在恢复毛利率的同时有望进一步提升市占率。
- BCG 端全生态布局，全面推进云托管服务。**公司构建了“智能硬件+平台+运营”的全生态业务模式，能够同步开展To B、To C、To G端业务，同时建设了覆盖全国的销售和服务网络。公司硬件覆盖10万多个停车场，捷停车覆盖了12000多个停车场，如果超10万个已有客户的停车场全部转为云托管形式，那么空间将会是每年贡献 $100000 \times 4 \times 18000 = 72$ 亿的持续性收入，即使审慎按照20%的转化率假设，已覆盖的停车场能贡献14.4亿的SAAS收入。伴随着行业集中度提升，未来公司还会通过自身软硬件一体化方案覆盖更多的增量停车场。目前，业务转型初显成效，公司将新型停车场云托管业务提升到公司战略高度，并确定为2020年公司业务的一号工程，我们预计，2022年云托管业务乐观/中性/悲观假设情况下营业收入分别为3.60/4.32/5.04亿元，将成为公司业绩增长的核心驱动之一。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，公司全新业务布局已进入下半场，商业逻辑验证且未来潜在市场广阔。作为国内智慧停车领域的龙头企业，已经实现智慧停车全生态覆盖，云托管业务打开全新增长空间。同时在蚂蚁金服、国资的加持协同下，各项业务节奏有望加速。我们预测，公司2020-2022年营业收入分别为14.69/19.60/26.65亿元，归母净利润分别为1.83/2.68/3.78亿元，对应EPS分别为0.28/0.42/0.59元。参考可比公司，给予2020年动态PE50-55倍，6个月合理价值区间为14.00-15.40元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**疫情影响20年业绩确认不及预期；云托管业务扩张不及预期；城市级智慧停车业务中标情况不及预期

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	904	1164	1469	1960	2665
(+/-)YoY(%)	-4.8%	28.8%	26.2%	33.4%	36.0%
净利润(百万元)	95	142	183	268	378
(+/-)YoY(%)	-54.7%	50.5%	28.5%	46.6%	40.8%
全面摊薄EPS(元)	0.15	0.22	0.28	0.42	0.59
毛利率(%)	42.7%	46.6%	47.1%	47.7%	48.2%
净资产收益率(%)	4.8%	6.9%	8.2%	10.7%	13.1%

资料来源:公司年报(2018-2019),海通证券研究所
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 智慧停车龙头	5
1.1 一体两翼打造新时代智慧停车生态	6
1.2 智能硬件+行业解决方案	8
1.3 智慧停车运营	9
1.4 城市级智慧停车	10
2. 业绩恢复增长，转型成效初显	11
3. 传统停车痛点突出，智慧停车方兴未艾	14
3.1 智慧停车迎来快速增长	15
3.2 一号工程——To B 的云托管 SaaS 服务	17
3.3 全产业链布局构建核心优势，BCG 协同促进业绩增长	18
3.4 股权激励效果明显	20
4. 盈利预测与投资建议	20
5. 风险提示	20
财务报表分析和预测	22

图目录

图 1	公司发展历程.....	5
图 2	公司股权结构（截至 2020 年 6 月 5 日）.....	6
图 3	公司主要产品.....	6
图 4	2019 年公司主营业务结构.....	7
图 5	2019 年公司各业务营业收入占比（%）.....	7
图 6	智能停车管理系统产品.....	8
图 7	行业解决方案.....	8
图 8	捷停车·云托管服务介绍.....	9
图 9	捷顺天启平台.....	10
图 10	城市级智慧停车解决方案.....	11
图 11	公司 2014-2019 营业总收入及同比.....	12
图 12	2014-2019 归属母公司净利润及同比.....	12
图 13	公司 2014-2019 各类产品营收收入（亿元）.....	12
图 14	2014-2019 公司净利率和毛利率（%）.....	12
图 15	2014-2019 公司营运能力指标（天）.....	13
图 16	2014-2019 经营性净现金流及占归母净利润比.....	13
图 17	公司 2014-2019 销售费用及占营收比.....	13
图 18	公司 2017-2019 管理费用及占营收比.....	13
图 19	公司 2015-2019 研发支出及占营收比.....	14
图 20	2015-2019 研发人员及占比.....	14
图 21	2010-2020E 年中国智慧停车市场规模.....	15
图 22	2014-2020H1 国内停车服务主题投资情况.....	16
图 23	公司云托管营业收入预测（百万元）.....	18
图 24	公司云托管利润预测（百万元）.....	18
图 25	BCG 协同智慧停车生态.....	19
图 26	智慧停车产业链.....	19

表目录

表 1	公司捷停车主要运营业务变现方式	10
表 2	公司城市级智慧停车业务合作模式	11
表 3	中国智慧停车行业政策	14
表 4	国内智慧停车企业主要商业模式	16
表 5	不同情形下公司云托管业务 2020-2022 年每年新增车道数估计	17
表 6	不同情形下公司云托管业务 2020-2022 年每年营收及利润预测	18
表 7	可比公司估值表	20
表 8	公司业务分拆（百万元）	21

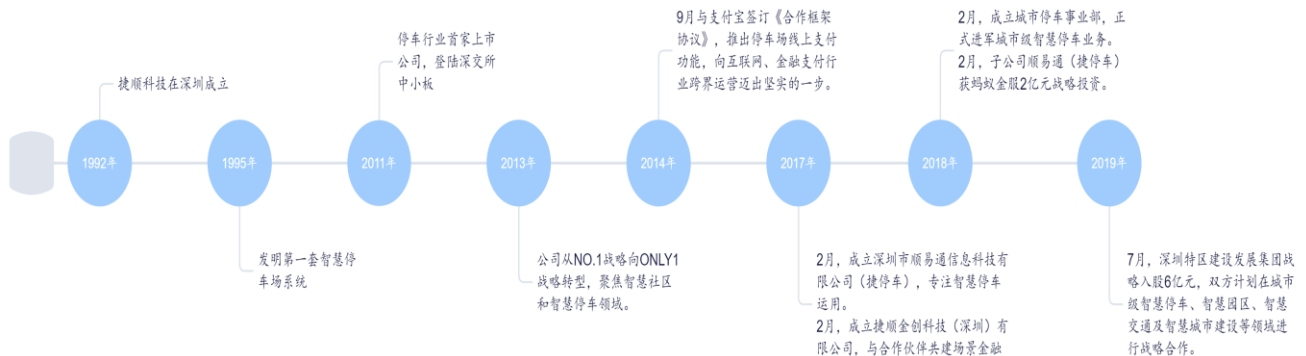
1. 智慧停车龙头

深圳市捷顺科技创立于 1992 年，历经近三十年的发展，已经成为国内智慧停车领域的龙头。公司集研、产、销一体，拥有两个专业生产基地，10 个研发中心，160 多家分支机构，服务于中国各大城市和全球 100 多个国家、地区。公司以智慧车行、人行出入口软硬件产品为依托，致力于智慧停车生态建设和运营，是出入口智能管理和智慧生态环境建设的开创者和引领者。

公司于 2011 年 8 月 15 日在深圳交易所中小企业板上市，成为国内停车行业首家上市公司。2017 年，捷顺科技子公司顺易通（捷停车）成立，负责智慧停车运营服务相关的业务，2018 年获得蚂蚁金服 2 亿元战略投资。2019 年深圳特区建设发展集团战略入股 6 亿元，依托特区建发集团的国资背景和强大的产业布局以及资源优势，有利于公司加速在城市级智慧停车、智慧园区、智慧交通及智慧城市建设等领域业务的推进。

目前，公司的产品线涵盖各类软硬件产品，包括捷停车及捷生活 APP、智慧停车场系统、智能门禁、通道闸、城市级智能一卡通系统、停车场智能管理平台、智慧商业 O2O 运营平台等。各类软硬件产品之间实现充分互联、互通和第三方资源接入，具备强大的平台和数据整合能力。公司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。

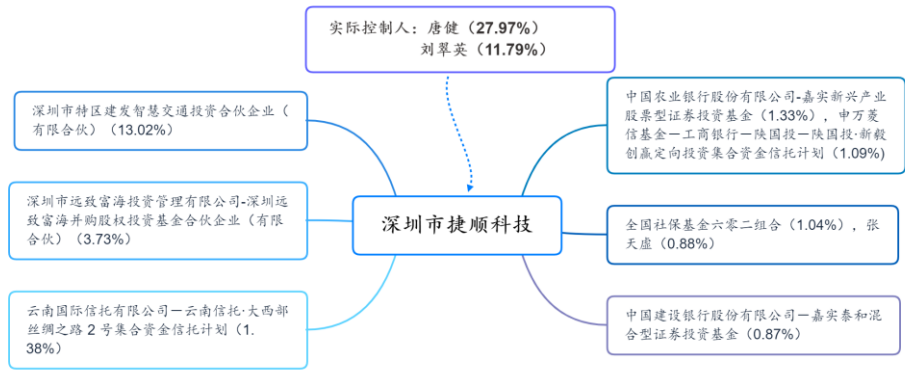
图1 公司发展历程



资料来源：公司官网，公司股权转让公告，海通证券研究所

公司的实际控制人为创始人唐健、刘翠英夫妻，共持有 39.77% 的股权。第三大股东是深圳国资委旗下特区建发集团设立的特区建发智慧交通投资合伙企业，持股比例达 13.02%。2019 年 7 月，公司大股东与深圳特发签署《股权转让协议》，以 7.60 元/股价格，总价款 6.38 亿元转让 0.84 亿股。引入国资，依托其国资背景和在城市级智慧停车建设和运营的深厚底蕴，有助于公司未来业务实现跨越式发展。

图2 公司股权结构 (截至 2020 年 6 月 5 日)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

1.1 一体两翼打造新时代智慧停车生态

根据《2020年06月03日投资者关系活动记录表》披露,公司目前的战略定位为“一体两翼”——即以车行、人行的智能硬件,行业解决方案为根基,重点发力互联网智慧停车运营业务(TOC),城市级智慧停车业务(TOG),构建自下而上、自上而下协同的智慧停车生态场景。

近30年来,基于对智能硬件、云计算的深刻理解,公司创造了300多项技术专利,是多项国家及行业标准的主要制定者。作为国家级高新技术企业,公司拥有1000多名技术研发人员,形成了从前端硬件到软件平台、支付结算、移动端应用、综合运营的全系列化产品,是业内唯一一家集智能硬件生产、平台研发与运营服务为一体的上市企业,服务覆盖**智能硬件+行业解决方案、智慧停车、城市级停车**三大业务板块。

图3 公司主要产品

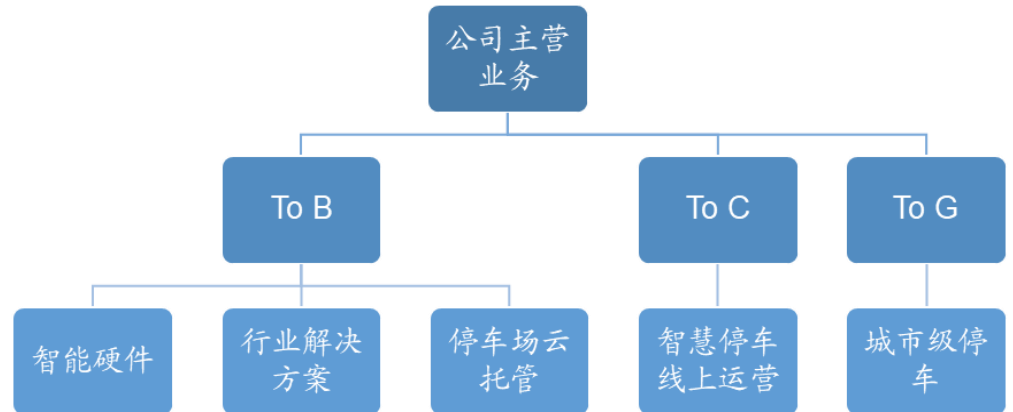


资料来源: 公司官网, 海通证券研究所

我们认为,公司产品竞争力主要体现在四个方面:(1)公司聚焦于行业20多年,在品牌影响、技术沉淀、渠道覆盖、服务体系、供应链能力、客户沉淀等方面,以及对行业和客户理解方面具备行业先发及市场卡位优势;(2)公司注重研发创新及投入,形成了从前端硬件、到AI视频技术、到软件平台、到支付结算、到云端服务、到移动端应用的全系列化产品和应用,构建了“智能硬件+平台+运营”的全生态业务模式,具备

生态化的产品体系优势；（3）公司依托产业互联网思维，业务覆盖包括 To B 的智能硬件业务、行业解决方案业务和停车场云托管业务；To C 的智慧停车线上运营业务；To G 的城市级停车业务，形成了 BCG 业务整体的战略协同优势。（4）截止 2019 年末，公司账面资金人民币 9.6 亿元，且公司整体资产负债率 22.83%，并获得银行信贷授信人民币 11 亿元。公司具有的资金优势将能有效支撑公司采取更积极的市场策略，快速扩大线下市场覆盖，提升市场市占率。

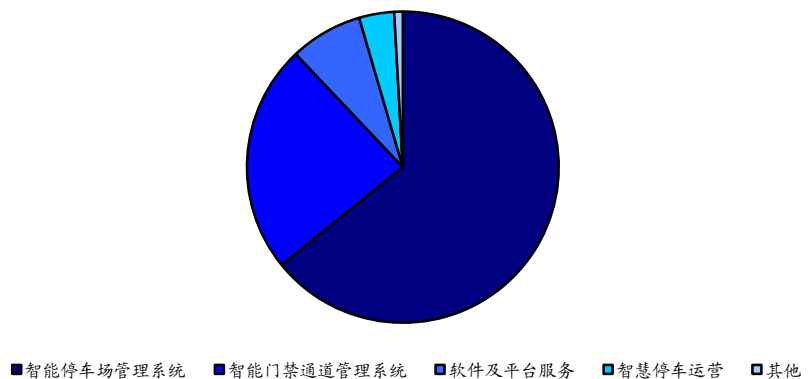
图4 2019 年公司主营业务结构



资料来源：公司 2019 年年报，海通证券研究所

2019 年公司各业务营业收入实现高速发展。其中智能停车场管理系统营收 7.47 亿元（占比 64.18%），同比增长 17.67%；智能门禁通道管理系统营收 2.77 亿元（占比 23.77%），同比增长 39.65%；软件及平台服务营收 0.88 亿元（占比 7.53%），同比增长 106.24%；智慧停车运营营收 0.42 亿元（占比 3.63%），同比增长 373.89%，成为公司新的业绩增长点，其中车位通道服务、广告运营、交易服务佣金三项业务分别贡献了 2395.52 万元、584.21 万元、1248.62 万元的收入。

图5 2019 年公司各业务营业收入占比 (%)



资料来源：公司 2019 年年报，海通证券研究所

1.2 智能硬件+行业解决方案

智能硬件业务为公司传统主营业务，主要分为**智能停车管理系统（车行）**和**智能门禁通道管理系统（人行）**两大产品线。在车行领域，公司停车场智能硬件产已经形成包括车场控制机、智能道闸、智能车场盒子、车位引导系统、路内泊车检测设备、自助缴费机、车场外围产品等在内的高、中、低全系列的产品布局，能够有效满足各种场景客户的需求。在人行领域，在面向中大型企业园区打造专业的人行解决方案产品，运用AI技术实现一套软件管理3000个门点、50万个凭证、64种通行规则、并联动视频监控、电子地图对整个园区的人员通行进行有效的管控。同时，为应对新冠肺炎带来的测温需求，公司将测温功能在原有产品上进行无缝对接。

图6 智能停车管理系统产品



资料来源：公司官网，海通证券研究所

公司基于人、车的出入口场景应用，依托公司在车行/人行智能硬件产品、天启智慧物联管理平台、金科一账通平台等产品优势，以及公司的产品定制化的能力，为广大行业类客户提供的智慧管理整体解决方案。已经形成包括智慧社区、智慧园区、智慧景区在内的诸多行业解决方案。

图7 行业解决方案



资料来源：公司官网，海通证券研究所

2019年，公司智能硬件业务主要追求市场覆盖，通过持续推进智能硬件产品的标准化、规模化来扩大智能硬件产品的市场占有率。2019年公司实现智能硬件业务销售收入10.24亿元，较去年同期增长22.9%。公司致力于深化大客户业务，一方面，持续巩固和深化与现有大客户的合作，当年大客户业务实现合同订单超7000万的大客户1

家、5000万~7000万的2家、1000万~5000万的5家，合作规模进一步扩大。另一方面，新开发了包括颐景园、金茂、华润建筑、绿地、富力、特建发、亿达、美家智能、红星美凯龙等新大客户。全年大客户业务实现合同订单人民币3.72亿元，较上年增长45%，可以看出，大客户业务已成为公司业绩的重要增长点。与此同时，公司不断推进行业解决方案业务、人行业务市场、并持续推进停车场智能硬件分期销售业务以覆盖中小型客户。

1.3 智慧停车运营

智慧停车运营业务以顺易通公司为主体，以“捷停车”为品牌，依托捷顺主营业务，借助母公司强大的市场、推广服务网络及技术研发实力，整合与停车相关的各类资源，拓展以智慧停车为核心的互联网运营业务，通过B端赋能实现停车场“堵漏、降本、增收”，通过“快捷停车、优惠停车、生活服务”优质体验，实现C端裂变。其中核心业务囊括捷停车·云托管服务和捷顺天启平台。

捷停车·云托管服务是捷顺科技面向停车场管理方提供的一种智慧停车场景建设及托管服务，服务内容涵盖“前端系统+自助缴费+云端坐席+自助开票+商业运营+金牌服务+天启管家”，不仅为车场实现真正无人值守，降低管理成本，还能提高车位利用率和周转率，解决停车难题，提升停车体验。

云托管业务，是向停车场运营方提供的一种智慧停车场景建设及托管服务，其应用捷顺天启平台，实现多项目、跨区域集中管控，分级授权业务、设备、数据、资金实时统计分析和运营全面监控。依托线上缴费、云坐席，构建场景完整闭环，全面了解车道现场情况及解决车主碰到的问题，构造无人值守全场景，提升车主服务体验的同时，大幅降下车场岗亭人员的数量，帮客户大幅降低人工成本，简化管理方式，提升车场运作效率，还可以捷停车智慧停车运营进行赋能，给客户带来包括车运营、线下广告、停车经营改善等额外收益。

图8 捷停车·云托管服务介绍



资料来源：公司官网，海通证券研究所

捷停车作为公司转型重要方向的智慧停车业务，经过3年多的规模化市场推广，从市场项目覆盖规模、服务用户、线上交易数据等多个维度已经处于市场领先地位，形成了规模化优势。根据《2020年06月11日投资者关系活动记录表》披露，截至2020年6月，“捷停车”业务累计签约智慧停车场超12000个，涉及车道数46000多条，

线上触达用户突破 1600 万，日交易笔数突破 140 万笔/天，并且这些业务数据还在持续快速增长中，规模化优势将进一步显现。

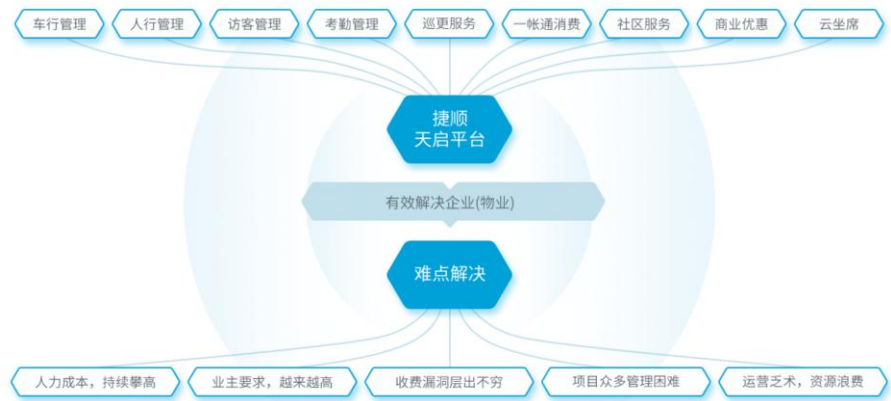
根据《2020 年 06 月 11 日投资者关系活动记录表》披露，捷停车主要商业模式包括通道（数据）服务、广告运营、支付服务三大版块。2019 年捷停车通过通道（数据）服务、广告运营、支付服务等业务取得了 4200 万多的收入。

表 1 公司捷停车主要运营业务变现方式

业务方式	内容
通道服务业务	基于智慧停车开放平台的建立，以平台为端口与汽车后市场、车生活服务、本地生活服务、银行、保险等连接，将线下的停车行为转化为线上的数据进行获取和分析，同时，连接线下的消费行为进行转化和变现。
广告服务业务	“捷停车”拉通 APP\公众号\H5\生活号等线上应用和线下的车场场内空间，实施基于位置、基于业态、基于人群画像的精准广告推送和触达。采取线上线下互动的模式，进行大规模、精准化广告覆盖，充分整合利用车场显性和隐性广告资源，使广告运营投放直接有效触达连接。
车位运营业务	通过对线下不同业态的车位进行整合，利用线上平台推出闲时月卡、固定时段停车卡、夜间或周末停车卡等众多错峰停车业务。车位运营业务的开展，一方面，为 C 端用户提供停车便利，增加公司线上交易流水，公司获得平台收益；另一方面，该业务的推出在为停车场管理方创造附加价值的同时进一步增强了公司业务的竞争力。

资料来源：公司 2019 年年报，海通证券研究所

捷顺天启平台基于智慧物联技术，把企业的人、物、事进行在线连接，形成统一业务管理中枢，使物业管理采用集中管控的模式，实现智能运维、智慧运营、业财一体化、无人值守并达到降本提效、优化管理的经营目标。

图 9 捷顺天启平台


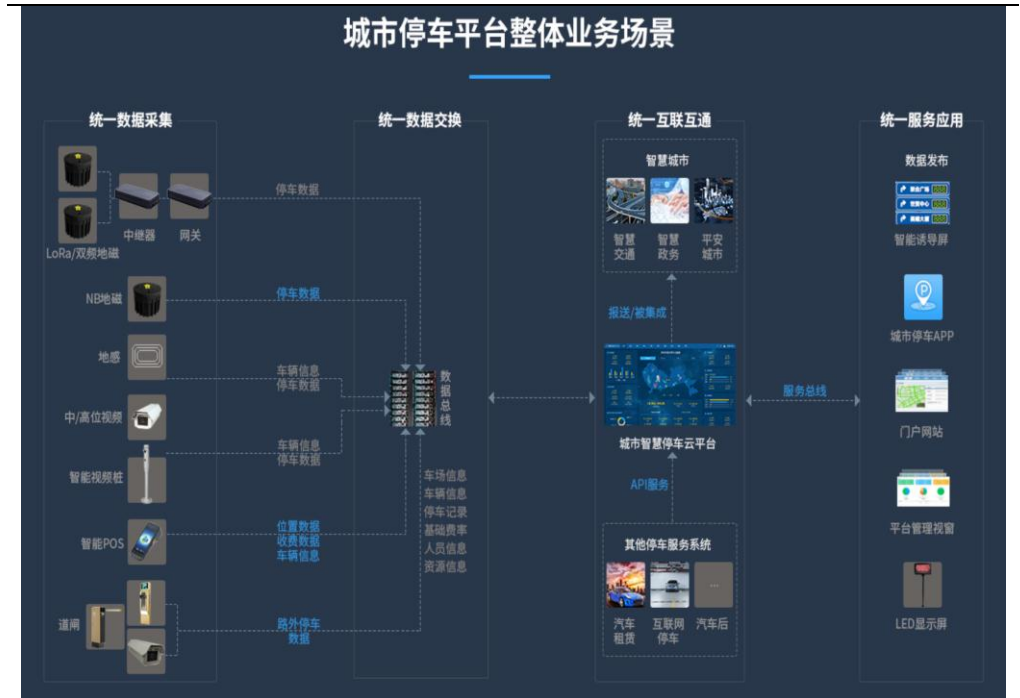
资料来源：公司官网，海通证券研究所

1.4 城市级智慧停车

城市级智慧停车平台业务主要是面向城市级政府单位、国资企业，以城市公共停车资源的信息化管理为切入点，提供路内、路外一体化的城市智慧停车解决方案。数据向上报送到交通、城管、公安交警等政府部门，共同构建城市智慧交通；方案向下接入占道停车系统，通过前端 Lora 地磁/NB 地磁/高位视频车牌自动化检测识别等多种方案实现对路边停车的管理，同时接入停车场，业务覆盖到路外停车。

根据《2020 年 06 月 03 日投资者关系活动记录表》披露，公司自 2018 年切入城市级智慧停车业务，通过与城市管理方/资源方合资设立项目公司或通过招投标承接方式进行城市级智慧停车项目的投建及运营。两年来，公司大大小小承接了 20 多个城市停车

项目，积累了丰富的经验和案例，处于行业前列地位。2019年，公司中标包括常德、临沂、惠州、昆山等多个城市的城市停车项目，当年中标项目涉及采购的合同金额超1.3亿元。2020年，公司相继中标重庆江津、江苏昆山、重庆璧山、湖北潜江、乌鲁木齐市城市级智慧停车项目，总中标金额过1.5亿元。

图10 城市级智慧停车解决方案


资料来源：公司官网，海通证券研究所

公司城市停车业务是公司战略中 To G 业务的重要一环，合作模式除传统的政府采购模式外，还可通过 BOT 模式、合作授权模式、合作运营模式、SaaS 租赁模式等多种方式灵活开展，充分满足不同客户的差异化需求。同时公司今年进行了资源整合，与控股子公司上海捷羿投资并设立了捷顺智能（深圳）有限公司，独立运作 To G 城市级智慧停车业务，使 To G 成为公司重要的业绩增长点。

表 2 公司城市级智慧停车业务合作模式

合作模式	内容
政府采购模式	产品采购：政府采购捷顺科技智能硬件、城市停车管理云平台等产品。 服务采购：捷顺投资建设城市停车管理系统，为政府提供城市智慧停车系统运维服务。
BOT 模式	捷顺与政府签订特许权协议，在协议规定的特许期限内，承担项目的投资、建设和运营。运营期满后，签约方将项目无偿或者有偿移交政府部门。
合作授权模式	授权资源方开拓目标市场，背靠捷顺的核心能力，资源方推广城市停车解决方案，主导商务合作，参与项目的建设、运营、服务、投资等。
合作运营模式	捷顺与政府/城市停车运营公司合作，通过入股或合作分成的方式参与城市停车项目的管理和运营。
SaaS 租赁模式	捷顺为城市停车运营公司提供城市停车管理云平台 SAAS 租赁服务，整体解决方案及技术支持。

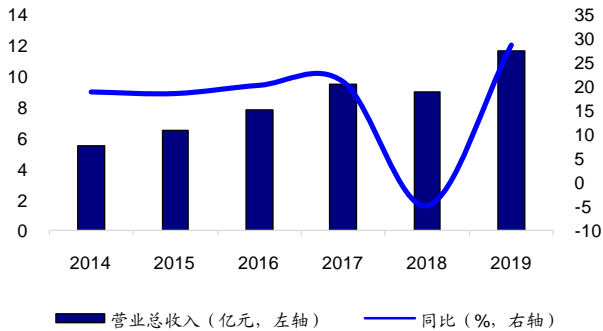
资料来源：公司官网，海通证券研究所

2. 业绩恢复增长，转型成效初显

营收恢复增长，转型成效初显。公司自 2014 年开始，公司业务规模不断扩大，从

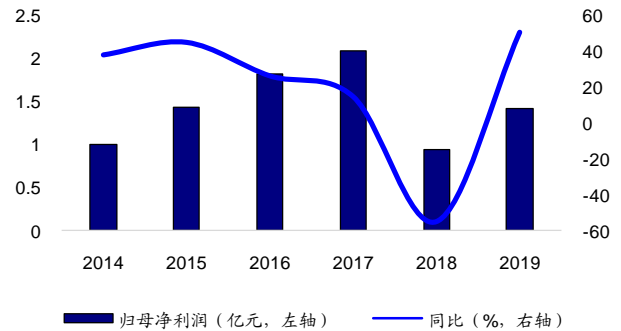
5.49 亿元增长至 11.64 亿元，复合增长率 16.69%。2018 年业绩出现下滑，主要源于传统设备业务毛利率下滑及公司处于业务转型的过渡期，新业务的综合效益未能得到释放。2019 年公司实现营业收入 11.64 亿元，较上年同期增长 28.84%；归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，较上年同期增长 50.46%。可以看出，公司新业务收入开始加速落地，营业收入和利润实现大幅度增长。根据公司 2020 年一季度报告，公司即使身处疫情期间，一季度仍实现营收 1.16 亿元，同比增长 21.74%。

图11 公司 2014-2019 营业总收入及同比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

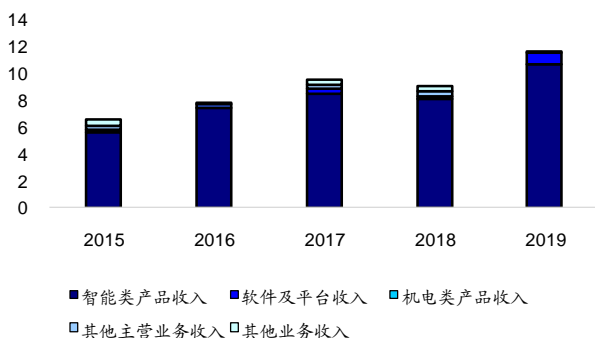
图12 2014-2019 归属母公司净利润及同比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

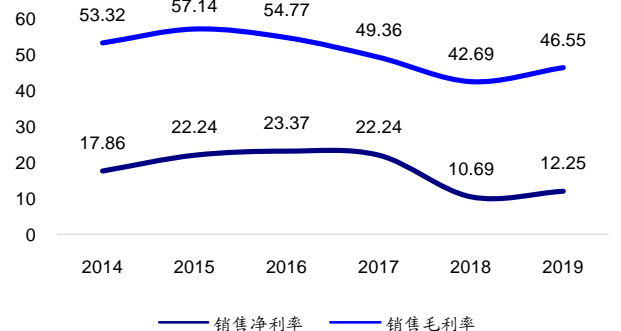
各细分领域高速增长，毛利率触底反弹。公司自 2015 年开始，围绕战略转型开始上半场各项准备工作，2019 年是公司战略转型下半场的开局之年，公司重点发力智慧停车运营、停车场云托管、平台解决方案、城市停车等新业务的市场推广，实现上述新业务的高速增长。公司自 2015 年起毛利率逐步下滑，主要原因为公司采取以毛利换市场规模，系公司战略转型使然。2019 年整体毛利率提升了 3.86 个百分点，主要是因为随着纯互联网模式的退出，智能硬件销售端的竞争激烈程度有所好转，加上新业务赋能，公司智能硬件产品的议价能力有所提升；同时几项新业务包括捷停车智慧停车运营、平台及行业解决方案、云托管等高毛利业务的在总业务规模中的占比提升，使得毛利率触底恢复。

图13 公司 2014-2019 各类产品营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 2014-2019 公司净利率和毛利率 (%)

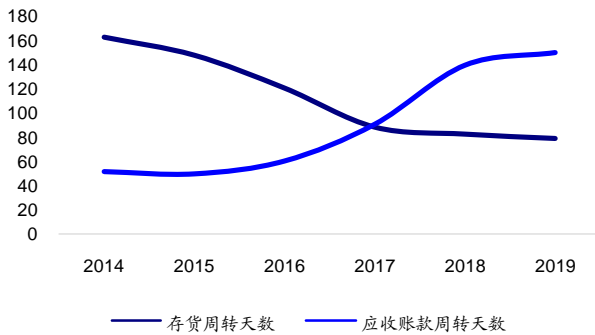


资料来源: Wind, 海通证券研究所

应收账款、现金流质量下降系战略过渡。公司自 2015 年起应收账款周转天数上升，净现金流质量下滑。主要原因是公司处于战略转型期，结合市场竞争情况，公司推出设备分期模式，增加了公司的应收账款。同时推进大客户战略，公司大客户收入占比

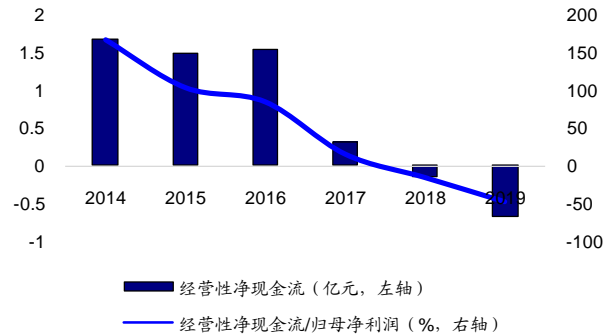
持续提升,大客户付款周期比中小型客户相对长一些,所以在一定程度上也增加公司的应收账款。预计未来随着公司新业务收入的增加、分期模式现金流走向平衡,公司的应收账款结构会逐步优化,现金流也会逐渐好转。

图15 2014-2019 公司营运能力指标 (天)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

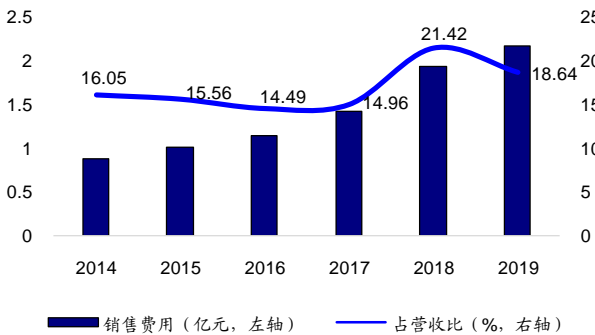
图16 2014-2019 经营性净现金流及占归母净利润比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

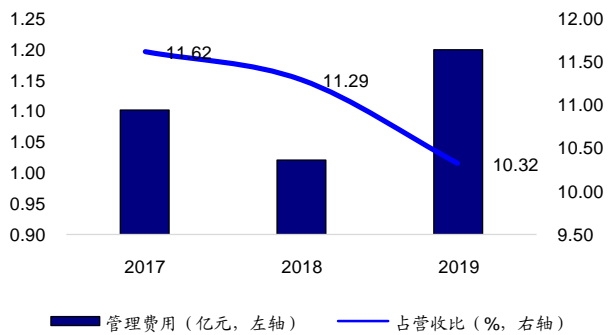
销售管理费用回落,渠道建设逐步完善。随着业务的战略转型及经营规模的持续增长,公司在营销渠道建设、覆盖全国的销售和服务网络建设等领域不断加大投入,销售费用及管理费用持续增加。2018年销售费用较2017年上升,主要是加强了市场拓展,增加了城市停车业务、行业方案推广人员以及顺易通运营推广。2019年管理费用增加主要原因为股权激励费用增加所致。我们认为,2019年开始公司的战略转型已进入下半场,新业务模式走向成熟,全国性的销售服务网络也已基本建立,未来费用端表现有望进一步改善。

图17 公司 2014-2019 销售费用及占营收比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

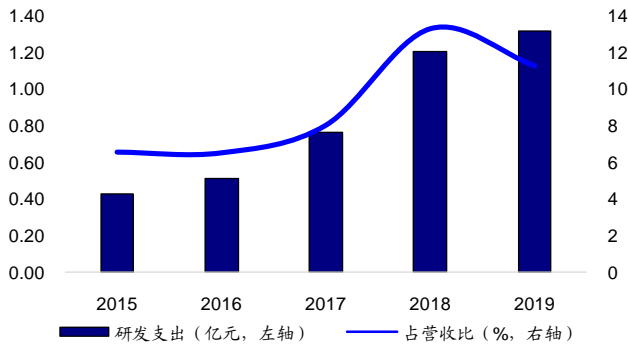
图18 公司 2017-2019 管理费用及占营收比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

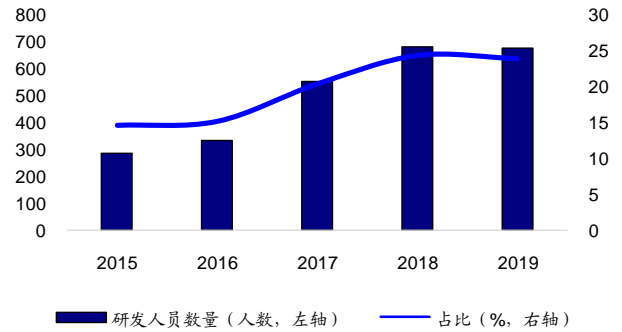
研发费用逐渐趋稳。公司持续高额研发投入,以保证产品在技术上具备先进性及竞争力。前几年在转型初期的时候,公司研发人员规模增加比较快,从2015年的288人增加到2019年的675人,研发支出从2015年的0.42亿元增加到2019年的1.31亿元。我们认为,伴随着公司转型进入下半场,对于研发等后端的投入不会再大规模增加,从2019年开始人员的总规模相对稳定或略增。

图19 公司 2015-2019 研发支出及占营收比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 2015-2019 研发人员及占比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 传统停车痛点突出，智慧停车方兴未艾

据国家统计局统计数据，2019 年末全国民用汽车保有量 26150 万辆(包括三轮汽车和低速货车 762 万辆)，比上年末增加 2122 万辆，同比增长 8.83%。其中：私人汽车保有量 22635 万辆，比上年末增加 1905 万辆，同比增长 9.18%；民用轿车保有量 14644 万辆，比上年末增加 1193 万辆，同比增长 8.87%。从分布情况看，全国 66 个城市汽车保有量超过百万辆，30 个城市超 200 万辆，其中，北京、成都、重庆、苏州、上海、郑州、深圳、西安、武汉、东莞、天津等 11 个城市超 300 万辆。

而国内停车设施建设速度远滞后于汽车保有量的增长速度，停车位供给缺位巨大，保守估计我国停车位缺口仍超过 5000 万个。因为停车资源紧张，停车场时租价格将持续上涨，停车产业市场前景广阔。除缺口巨大之外，当前传统停车行业的管理模式也较为落后，存在诸多痛点，例如传统停车场管理存在专业化低和小散乱的问题，以北京为例，2017 年有超过 3000 家停车管理公司，而其中前四大的市场占有率只有 8.5%。此外，传统停车场的智能化水平低，缴费方式也以人工为主。传统停车场的问题导致了用户停车体验差、车场管理效率低下。

为了缓解日益严重的城市停车难题，近年来我国政府持续出台相关政策，为智慧停车行业发展提供有利政策土壤。

表 3 中国智慧停车行业政策

政策发布时间	政策名称	政策内容
2015 年 8 月	《关于加强城市停车设施建设的指导意见》	在智能化停车建设方面，大力推动智慧停车系统、自动识别车牌等高新技术的应用，积极引导车位自动查询、电子自动收费通行等新型管理形态的发展，提高停车资源的使用效率。
2016 年 1 月	《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》	从规划、细则、财政支持、停车资源、停车数据等方面进行了全面细致的要求，加快高新技术在停车领域的应用和推动停车与互联网融合发展的重点工作。
2016 年 7 月	《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》	充分认识推进“互联网+”便捷交通、促进智能交通发展的重要意义，全面推进交通与互联网更加广泛更深层次的融合，为我国交通发展现代化提供有力支撑。
2017 年 2 月	《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	提升交通发展智能化水平，促进交通产业智能化变革；促进交通运输绿色发展，强化生态保护和污染防治；加强安全应急保障体系建设，加强安全生产管理。
2019 年 9 月	《交通强国建设纲要》	科学规划建设城市停车设施，加强充电、加氢、加气和公交站点等设施建设。全面提升城市交通基础设施智能化水平。

资料来源: 中商研究院, 国务院官网, 海通证券研究所

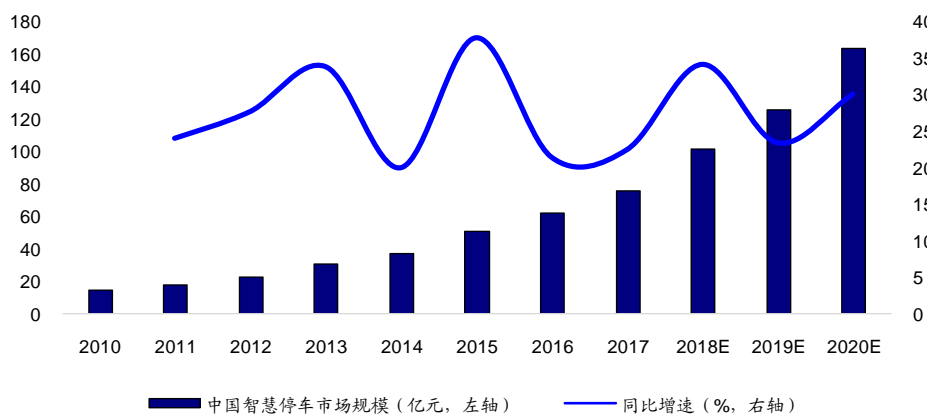
智慧停车业务基于互联网技术、AI 技术、移动支付技术等一系列新技术的应用，将城市停车资源有效拉通，实现停车位资源状态的实时更新、查询、预订、支付、管理一

体化，为驾驶者提供安全、便捷、高效的停车服务，实现停车位资源利用率的最大化、停车场利润的最大化和车主停车服务的最优化，能够有效化解“停车难”这一社会性难题。自 2015 年开始，智慧停车业务经过几年的持续市场推广，在一线城市已经形成有效的市场示范效应，应用范围和用户规模不断扩大，并正在逐步往全国范围辐射，行业正在进入一个高速发展期。

3.1 智慧停车迎来快速增长

近年来国内智慧停车行业市场规模迎来快速增长态势。据前瞻产业研究院报告统计数据显示，2010 年我国智慧停车市场规模仅为 14.5 亿元，到 2016 年我国智慧停车市场规模已增至 62 亿元。截止到 2017 年我国智慧停车市场规模达到了 80 亿元。随着后期城市停车难、停车贵等问题凸显，智慧停车将成为城市发展的主要需求。预计 2018 年我国智慧停车市场规模将突破 100 亿元。未来几年，市场规模以 20% 左右的速度继续增加，并且预测到 2020 我国智慧停车市场规模将达到 154 亿元。

图21 2010-2020E 年中国智慧停车市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，海通证券研究所

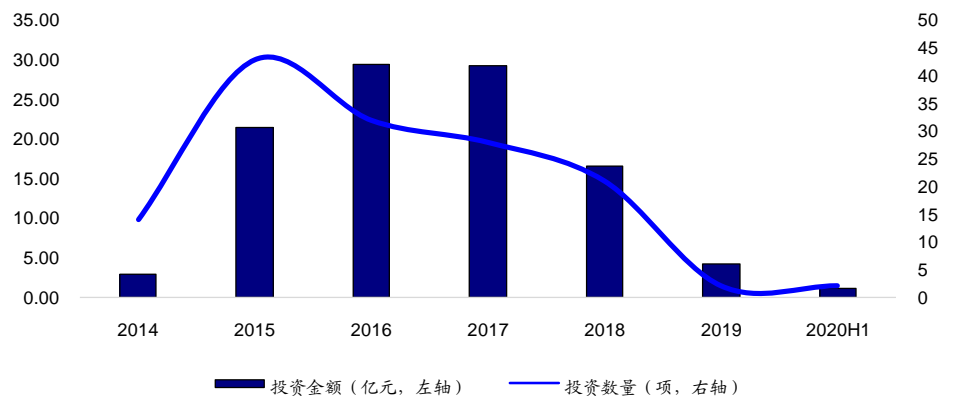
从商业模式来看，智慧停车市场中车位信息共享、车位预定 B2C、车位共享 P2P 和全流程优化等领域均有一定数量的玩家。前三类商业模式多以互联网创业公司为主，主要通过移动 APP 搭建服务平台；在实际运作中存在较为明显的发展瓶颈。对于车位信息共享，当前停车场整体智能化水平较低，各家数据标准不一，集成难度较大；车位预定 B2C 也受限于同样的问题，难以保证车位信息的充分可靠；而车位共享 P2P 则较为依赖弹性社交，容易对守时性和突发状况估计不足。对于全流程优化模式，由于通过铺设智能停车设备实现停车场的联网化，车位信息的可靠性有较好的保证，能够更加有效地连接 B 端停车场和 C 端私人车主。

表 4 国内智慧停车企业主要商业模式

	商业模式	发展瓶颈	代表企业
车位信息共享	利用现有智慧停车设备,集成实时空余车位信息,为用户提供车位搜索推荐、停车导航的进场服务,节约用户的进场成本	国内停车场智能化水平较低,且各家数据标准不一,集成难度大	停车百事通、捷顺科技
车位预定 B2C	将车场联网,提供车位预定服务,停车场运营方通过平台发布可预订的车位信息,车主在平台查询、预定,保证有车位	车位信息不够可靠	安泊客、捷顺科技
车位共享 P2P	打造车主的车位共享平台,为有车位的或想停车的车主提供对接服务,盘活车位空闲时间,提高车位使用率	依赖弹性社交,对守时性要求较高,难以预计突发情况	安居宝、捷顺科技
智慧停车全流程优化	通过铺设智能停车设备实现停车场的智能化和互联网化,为车主提供车位搜索、预定、导航等服务,帮助停车场运营方增益堵漏,提升管理效率	业务模式偏重资产,对地推团队要求较高,需要较多资金支持	捷顺科技、ETCP

资料来源: 前瞻产业研究院, CBN data 援引 2017 年中国智慧停车行业大数据报告, 海通证券研究所

我们认为, 整个智慧停车市场已进入洗牌出清阶段。近几年停车行业经过互联网浪潮的洗礼, 纯互联网思维免费送烧钱模式难以为继, 以往这类企业依靠融资获得资本, 大多采取非理性的市场策略, 以免费的方式向 B 端客户提供停车场系统, 进而希望获取 C 端用户流量并实现运营。然而, 在产品上, 这类企业不具备设备和系统的研发、生产能力, 多以 OEM 的方式获取; 经营上, 本身在较长的时间内难以形成有效收入, 发展更多依靠持续的融资来支撑。而智慧停车行业特点决定了并非只具备互联网属性, 而更多具备了停车行业的线下属性, 需要企业具备强大的线下能力, 这些是互联网类企业不擅长的。加之近年来的资本市场变化, 这类企业的业务模式很难再吸引到新的投资, 加速其退出该行业, 并带来行业洗牌加速, 归于理性。市场逐步向头部企业集中, 我们预计公司有望进一步获取更多的市场份额和利润空间。

图 22 2014-2020H1 国内停车服务主题投资情况


资料来源: IT 桔子, 海通证券研究所

与此同时, 国内城市级智慧停车业务呈现加速发展态势, 以城市为单位的城市级智慧停车成为智慧城市建设的新的热点。2019 年 7 月 30 日, 中共中央政治局召开会议。会议提出, 稳定制造业投资, 实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程, 加快推进信息网络等新型基础设施建设。其中“城市停车场”作为“新基建”的重要内容, 首次被提及。随着政治局会议的定调, 在政策层面进一步强化并推动城市级智慧停车业务的加速发展。

3.2 一号工程——To B 的云托管 SaaS 服务

停车场云托管业务，是向停车场运营方提供了一种智慧停车场景建设及托管服务。云托管业务通过互联网集中管理车场岗亭的云服务系统，采用业界领先的“硬件+平台+服务”一站式服务以打造无人值守智慧车场，助力车场运营方实现运营降本、提效、增收。基于对停车场云托管业务的市场前景，**公司将停车场云托管业务提升到公司战略高度，并确定为 2020 年公司业务的一号工程。**

云托管业务能够有效的增加车场运营效益，降低人工成本，助力双方共赢，未来可期。**在增加车场运营效益方面**，我们认为能大幅提升运营效率。**在成本节约方面**，若某公司管理的停车场有 2 条车道，采用捷顺云坐席托管模式较岗亭管理模式，只需 36000 元/年（1500 元/月*12*2=36000），而采用传统的岗亭管理模式，只考虑人力成本的情况下，假设一个岗亭雇佣 3 个工作人员白天黑夜 3 班倒，则人力成本为 171360 元/年（单人月薪 4760 元*3*12=17.14 万元），一年至少可以节约 13.5 万元，在车道数越多的情况下，成本节约效果越明显。

根据《2020 年 06 月 11 日投资者关系活动记录表》披露，云托管首先是大幅提升了单个客户的合同规模，对于同一个停车场客户，相较于传统智能硬件销售，**云托管业务的合同金额会增大 4~5 倍；其次是改变业务模式，云托管业务是标准的 SaaS 服务模式**，一般合同签约为 5 年期，形成了与客户长期稳定和合作关系；再次是为捷停车运营业务提供更多的线下场景。2019 年公司云托管业务已经成功落地，根据《2019 年 07 月 24 日投资者关系活动记录表》披露，截至 7 月 24 日，已有几百条云托管车道，我们预计公司 2019 年年末已扩展至 1000 条左右的车道。截至 2020 年 6 月，今年新增云托管 1800 多条订单（含试用），大部分从公司存量客户进行有效转化。

表 5 不同情形下公司云托管业务 2020-2022 年每年新增车道数估计

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
悲观	1000 条	5000 条	8000 条	10000 条
中性	1000 条	6000 条	10000 条	14000 条
乐观	1000 条	7000 条	12000 条	16000 条
净利率		22%	24%	26%

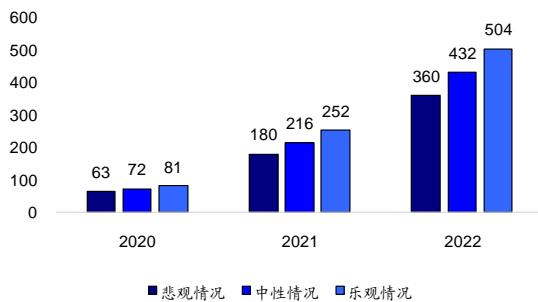
资料来源：海通证券研究所

云托管业务为公司重点推行业务，今年公司设定的考核目标是新增 6000 条车道，按照每条车道托管价格为 1500 元/月计算，预计 2020 年云托管业务贡献业绩收入约为 7200 万元（1000*0.15*12+6000*0.15*12*1/2=7200）。我们估计了未来三年公司云托管业务的营业收入和利润并作出以下假设：公司云托管业务净利润将不断提升，给予公司净利率 2020 年 22%，2021 年 24%，2022 年 26%。

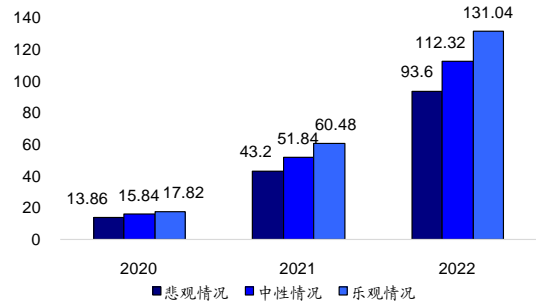
表 6 不同情形下公司云托管业务 2020-2022 年每年营收及利润预测

时间	2020 年	2021 年	2022 年
营 收	悲观 =1000*0.15*12+5000*0.15*12*1/2 6300 万元	=6000*0.15*12+8000*0.15*12*1/2 18000 万元	=14000*0.15*12+12000*0.15*12*1/2 36000 万元
	中性 =1000*0.15*12+6000*0.15*12*1/2 7200 万元	=7000*0.15*12+10000*0.15*12*1/2 21600 万元	=17000*0.15*12+14000*0.15*12*1/2 43200 万元
	乐观 =1000*0.15*12+7000*0.15*12*1/2 8100 万元	=8000*0.15*12+12000*0.15*12*1/2 25200 万元	=20000*0.15*12+16000*0.15*12*1/2 50400 万元
利 润	悲观 =6300*22% 1386 万元	=18000*24% 4320 万元	=36000*26% 9360 万元
	中性 =7200*22% 1584 万元	=21600*24% 5184 万元	=43200*26% 11232 万元
	乐观 =8100*22% 1782 万元	=25200*24% 6048 万元	=50400*26% 13104 万元

资料来源：海通证券研究所

图23 公司云托管营业收入预测 (百万元)


资料来源：海通证券研究所

图24 公司云托管利润预测 (百万元)


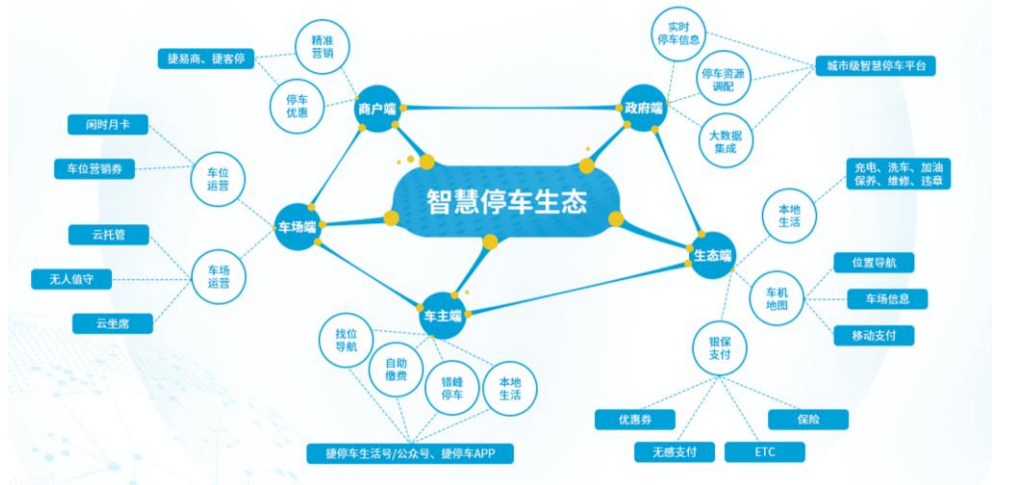
资料来源：海通证券研究所

3.3 全产业链布局构建核心优势，BCG 协同促进业绩增长

公司以全生态建设、打造平台型公司为目标，全面推动“智能硬件+平台+运营”业务战略与“B/C/G 融合”的客户战略。公司是行业内少有的能提供全生态产业服务的企业，公司将城市级停车项目作为重点发展方向（G 端）。我们认为公司利用 B 端的硬件能力和服务能力拓展 C 端客户，接着又利用 C 端的线上运营服务和变现增值能力促进公司 G 端业务的快速增长，与此同时，G 端业务又反哺赋能 B、C 端业务，带动 B 端的销售和 C 端用户的增长。三大业务之间相互关联、相互促进、互为优势，从而形成公司整体的 BCG 战略协同优势，为公司业绩增长提供源源不断的活力。

在战略执行方面，公司以技术为先导，持续发展智能硬件、软件平台、云服务、移动应用等产品及服务；同时联合产业链上的各方资源，不断拓展事业合伙人，依托合伙人实现运营业务的裂变式发展，合力打造行业的生态体系；依靠智能硬件销售持续扩大线下资源优势，依靠平台、解决方案构建竞争力，依靠运营服务建立用户粘性，依靠生态体系建设构建未来的发展，构建智慧城市新生态。

图25 BCG 协同智慧停车生态



资料来源：公司官网，海通证券研究所

在智慧停车领域，通常互联网企业惯用“补贴、免费送设备”等互联网营销手段，在宣传阵势上先打一棒，以求快速抢占市场及虏获低级用户。ETCP 和停简单正是利用免费商品的模式进入市场后，凭借着资本运作成为了互联网停车领域的两个主要玩家。而公司是行业内少有的能够提供智慧停车全生态产业服务的公司，构建了“智能硬件+平台+运营”的全生态业务模式，同时公司不断扩大销售渠道，2018年起，公司在推进直属分公司市场深耕的同时，在经销市场区域启动了城市合伙计划。由公司与原经销机构的股东共同出资设立新的合资公司，负责公司业务在当地的开展，通过资本合作，公司将体系化优势赋能给合资公司，提升合资公司的整体业务能力。2018年公司成立了青岛、郑州、长沙、贵阳、福州、石家庄6家合资销售公司。

图26 智慧停车产业链



资料来源：新浪财经援引中商产业研究院，海通证券研究所

截至目前，公司与行业内主要玩家相比在停车场数量上领先优势明显（公司12000+个对比ETCP 8100+个）。我们认为，单纯凭借融资烧钱的互联网模式在提供全生态服务的厂商面前难有统筹、贯通、议价的优势。公司全生态业务模式和对全国销售渠道的广阔布局有利于在激烈的市场竞争中脱颖而出。

3.4 股权激励效果明显

根据公司第四期限制性股票激励计划授予公告,公司于2019年3月19日授予531名激励对象限制性股票1273.50万股,授予价格3.40元/股。业绩考核指标为以公司2018年净利润为基数,2019年、2020年、2021年度公司净利润增长率分别不低于18%、40%、70%,即2020、2021年利润同比增速分别为不低于18.6%、21.4%。

此次激励总费用为6482.12万元,分摊至2019年1620.53万元,2020年2160.71万元,2021年2160.71万元,2022年540.18万元。截止2020/7/3公司收盘价为12.37元/股,激励效果明显。此次激励计划一定程度上提高了管理人员、技术人员的积极性、主动性。

4. 盈利预测与投资建议

公司业务深耕智能硬件业务、平台及解决方案业务和智慧停车运营业务,是业内唯一一家集智能硬件生产、平台研发与运营服务为一体的上市企业。我们认为,公司全新业务布局已进入下半场,商业逻辑验证且未来潜在市场广阔。作为国内智慧停车领域的龙头企业,已经实现智慧停车全生态覆盖,云托管业务打开全新增长空间。同时在蚂蚁金服、国资的加持协同下,各项业务节奏有望加速。

我们认为公司传统硬件业务未来将进入量价齐升阶段,但同时考虑到上半年的疫情,预计车行设备未来增速在15%-20%附近,且处于加速通道,毛利率也会逐步提升;人行设备因社区管理需求提升,预计2020年增速将达到40%左右。智慧停车运营开始规模化运营,预计2020年能实现翻倍增长;云托管带来“软件及平台服务”的爆发式增长,预计2020年也能实现翻倍。

我们预测,公司2020-2022年营业收入分别为14.69/19.60/26.65亿元,归母净利润分别为1.83/2.68/3.78亿元,对应EPS分别为0.28/0.42/0.59元。参考可比公司,给予2020年动态PE50-55倍,6个月合理价值区间为14.00-15.40元,首次覆盖给予“优于大市”评级。

5. 风险提示

疫情影响20年业绩确认不及预期;云托管业务扩张不及预期;城市级智慧停车业务中标情况不及预期。

表7 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价(元)	市值(亿元)	EPS(元)			PE(倍)			CAGR(19-22E)(%)	PEG
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
千方科技	002373.SZ	24.68	367.9	0.79	0.96	1.18	31.2	25.6	20.8	20.3%	1.53
鸿泉物联	688288.SH	43.30	43.3	0.96	1.29	1.70	45.0	33.6	25.5	34.6%	1.30
四维图新	002405.SZ	17.94	351.9	0.17	0.26	0.33	106.4	69.1	53.6	24.6%	4.32
佳都科技	600728.SH	9.40	165.2	0.18	0.34	0.48	53.4	27.5	19.4	7.8%	6.86
平均							59.0	38.9	29.8	21.8%	3.50
捷顺科技	002609.SZ	12.37	79.8	0.28	0.42	0.59	43.6	29.7	21.1	38.4%	1.13

资料来源:Wind,海通证券研究所

注:捷顺科采用海通证券盈利预测,其他公司采用Wind一致预期,股价为2020年7月3日收盘价。

表 8 公司业务分析 (百万元)

		2019	2020E	2021E	2022E
智能停车场管理系统	营收	747.18	821.90	969.84	1183.20
	同比 (%)	17.67	10.00	18.00	22.00
	毛利率 (%)	43.91	44.00	45.00	46.00
智能门禁通道管理系统	营收	276.71	381.86	519.33	701.09
	同比 (%)	39.65	38.00	36.00	35.00
	毛利率 (%)	51.63	52.00	51.00	50.50
智慧停车运营	营收	42.28	84.56	152.21	228.31
	同比 (%)	—	100.00	80.00	50.00
	毛利率 (%)	62.75	63.00	63.50	64.00
软件及平台服务	营收	87.69	175.38	315.68	552.45
	同比 (%)	360.75	100	80.00	75.00
	毛利率 (%)	42.00	42.50	43.00	43.50
其他	营收	10.33	5.17	2.58	0.00
	同比 (%)	-75.71	-50.00	-50.00	-100.00
	毛利率 (%)	73.74	73.00	72.00	71.00
合计	营收	1164.19	1468.86	1959.64	2665.06
	同比 (%)	28.84	26.17	33.41	36.00
	毛利率 (%)	46.55	47.10	47.74	48.21

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	1164	1469	1960	2665
每股收益	0.22	0.28	0.42	0.59	营业成本	622	777	1024	1380
每股净资产	3.18	3.47	3.88	4.47	毛利率%	46.6%	47.1%	47.7%	48.2%
每股经营现金流	-0.11	0.33	0.21	0.31	营业税金及附加	10	14	18	25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%
价值评估 (倍)					营业费用	217	273	357	482
P/E	56.06	43.62	29.75	21.13	营业费用率%	18.6%	18.6%	18.2%	18.1%
P/B	3.88	3.57	3.19	2.77	管理费用	120	150	198	267
P/S	6.86	5.43	4.07	2.99	管理费用率%	10.3%	10.2%	10.1%	10.0%
EV/EBITDA	26.81	37.48	26.45	18.87	EBIT	117	157	235	338
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-27	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	46.6%	47.1%	47.7%	48.2%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	12.2%	12.5%	13.7%	14.2%	投资收益	-2	0	0	0
净资产收益率	6.9%	8.2%	10.7%	13.1%	营业利润	151	205	300	421
资产回报率	5.2%	6.2%	7.8%	9.3%	营业外收支	6	0	0	0
投资回报率	4.6%	5.8%	7.8%	9.9%	利润总额	157	205	300	421
盈利增长 (%)					EBITDA	177	187	265	368
营业收入增长率	28.8%	26.2%	33.4%	36.0%	所得税	15	20	29	40
EBIT 增长率	386.2%	34.6%	49.1%	43.7%	有效所得税率%	9.3%	9.7%	9.7%	9.6%
净利润增长率	50.5%	28.5%	46.6%	40.8%	少数股东损益	0	2	3	3
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	142	183	268	378
资产负债率	22.8%	21.8%	24.5%	27.0%					
流动比率	3.56	3.78	3.28	2.96	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	3.24	3.40	2.91	2.59	货币资金	965	1075	1097	1166
现金比率	1.93	2.09	1.55	1.21	应收账款及应收票据	634	641	921	1289
经营效率指标					存货	149	185	244	330
应收帐款周转天数	184.47	153.87	164.39	167.58	其它流动资产	30	44	67	79
存货周转天数	87.61	86.88	86.98	87.16	流动资产合计	1779	1945	2329	2863
总资产周转率	0.42	0.50	0.57	0.66	长期股权投资	38	38	38	38
固定资产周转率	10.66	14.09	18.80	24.40	固定资产	109	104	104	109
					在建工程	234	312	404	508
					无形资产	338	323	313	308
					非流动资产合计	976	1010	1092	1196
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	2755	2954	3421	4059
净利润	142	183	268	378	短期借款	40	0	0	0
少数股东损益	0	2	3	3	应付票据及应付账款	173	208	278	376
非现金支出	83	30	30	30	预收账款	46	62	88	113
非经营收益	3	0	0	0	其它流动负债	240	245	343	478
营运资金变动	-297	-1	-167	-208	流动负债合计	499	514	709	967
经营活动现金流	-68	214	135	202	长期借款	122	122	122	122
资产	-157	-63	-112	-134	其它长期负债	7	7	7	7
投资	-24	0	0	0	非流动负债合计	130	130	130	130
其他	25	0	0	0	负债总计	629	644	839	1096
投资活动现金流	-155	-63	-112	-134	实收资本	645	645	645	645
债权募资	389	-40	0	0	归属于母公司所有者权益	2054	2237	2505	2883
股权募资	43	0	0	0	少数股东权益	72	74	77	80
其他	-487	0	0	0	负债和所有者权益合计	2755	2954	3421	4059
融资活动现金流	-55	-40	0	0					
现金净流量	-278	110	22	68					

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 03 日; (2)以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 杨林 计算机行业
 黄竞晶 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,锐明技术,拓尔思,金山办公,航天信息,启明星辰,金蝶国际,海康威视,久远银海,广电运通,美亚柏科,博思软件,安恒信息,淳中科技,宇信科技,数字政通,阿里巴巴-SW,大华股份,科大讯飞,神州数码,浪潮信息,恒生电子,南威软件,朗新科技,宝信软件

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fngq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-82900477 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒晖 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com