

捷顺科技 (002609)

证券研究报告
2019年06月21日

智慧停车龙头厚积薄发，开始从量变走向质变

产品沉淀、资金充足，公司龙头优势不断扩大

优质产品不断沉淀，生态体系初步形成。智能硬件方面，深化 AI 技术的应用；平台方面，推出天启智慧物联管理平台和停车场云坐席，提供多个业务统一管理；运营方面，智慧停车运营业务盈利模式已经跑通，推广模式得到市场验证。目前公司“智能硬件+平台+运营”生态已初步成型，生态化转型下半场即将拉开帷幕。

公司在行业内长期保持较大的资金优势，资金储备和信贷空间充裕，保障了公司在行业发展与竞争中持有主动权。公司依托资金优势持续加强研发，促进研发成果向新产品的转化，公司龙头优势有望进一步扩大。

传统业务调整期已过，加强渠道建设夯实发展根基

公司前期下调终端设备价格、推广分期模式，对业内竞争者实现降维打击，智慧停车业务扩张迅速。2018 年年初，蚂蚁金服斥资 2 亿元战略入股了公司旗下顺意通，进一步加速推进了智慧停车业务的拓展。

公司加强了渠道建设，夯实发展根基。公司于 2018 年推出“城市合伙计划”及“千城加盟计划”，渠道建设成效显著，城市合伙计划成立了 6 家合资公司，千城加盟计划于启动 3 个月内有 50 多家加盟商完成签约。

行业竞争回归理性，降价影响已经消除。互联网创企硬件功底不足、依赖融资发展的免费模式弊端不断显现，资本寒冬下互联网创企不断淡出市场。公司前期降价影响已基本消除，后续将受益行业市场集中度提升。

新业务规模化推广在即，将跨过盈亏平衡点

2B 方面，公司 AI 云服务解决方案“捷顺云坐席”和天启智慧物联管理平台，大幅助力物业降本增效。2B2C 方面，公司与银行开展停车打折、停车券反补等，与保险机构开展实现购买保险与停车券优惠结合等通道服务盈利模式已跑通，公司在停车场资源方面具有较大存量优势，将助力该业务发展。

盈利预测与估值

由于 2018 年公司新业务探索进度较慢，毛利率下降幅度较大，下调公司盈利预测，净利润由原预测 2019/2020 年的 2.28/2.98 亿元下调为 1.55/2.26 亿元，新增 2021 年预测 3.17 亿元，对应 EPS 为 0.24/0.35/0.49。采用分部估值法，2019 年公司对应市值约 77 亿元，对应股价 11.87 元。

风险提示： 停车 IT 行业竞争加剧；智慧停车推广进度不及预期；运营业务变现不及预期。

| 财务数据和估值 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|----------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 949.52 | 903.59 | 1,120.56 | 1,370.45 | 1,653.24 |
| 增长率(%) | 21.13 | (4.84) | 24.01 | 22.30 | 20.63 |
| EBITDA(百万元) | (124.91) | 107.96 | 155.29 | 239.71 | 345.10 |
| 净利润(百万元) | 208.88 | 94.60 | 155.04 | 226.45 | 316.67 |
| 增长率(%) | 14.69 | (54.71) | 63.90 | 46.06 | 39.84 |
| EPS(元/股) | 0.32 | 0.15 | 0.24 | 0.35 | 0.49 |
| 市盈率(P/E) | 24.37 | 53.80 | 32.83 | 22.48 | 16.07 |
| 市净率(P/B) | 2.25 | 2.57 | 2.10 | 1.92 | 1.72 |
| 市销率(P/S) | 5.36 | 5.63 | 4.54 | 3.71 | 3.08 |
| EV/EBITDA | (66.00) | 23.35 | 23.42 | 14.60 | 9.14 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 计算机/计算机应用 |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 7.73 元 |
| 目标价格 | 11.87 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-----------|
| A 股总股本(百万股) | 645.88 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 366.62 |
| A 股总市值(百万元) | 4,992.69 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 2,833.94 |
| 每股净资产(元) | 3.04 |
| 资产负债率(%) | 16.49 |
| 一年内最高/最低(元) | 9.74/5.21 |

作者

沈海兵 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《捷顺科技-半年报点评:智慧停车转型突破明显，业绩呈逐季向好态势》 2018-08-16
- 《捷顺科技-公司研究简报:智慧停车“独角兽”加速前行》 2018-07-26
- 《捷顺科技-公司点评:子公司获阿里入股，看好停车 IT 行业龙头长期发展》 2018-02-13

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 产品沉淀、资金充足，公司龙头优势不断扩大..... | 3 |
| 1.1. 智能硬件+平台+运营，公司进入生态化转型下半场 | 3 |
| 1.2. 资金优势明显，加大研发力度扩大龙头优势 | 3 |
| 2. 传统业务调整期已过，加强渠道建设夯实发展根基..... | 4 |
| 2.1. 产品实现降维打击，智慧停车业务迅速扩张 | 4 |
| 2.2. 加强渠道建设，夯实发展根基 | 5 |
| 2.3. 行业竞争回归理性，降价影响已经消除 | 6 |
| 3. 新业务规模化推广在即，将跨过盈亏平衡点..... | 6 |
| 3.1. 2B：推出云坐席及天启平台，聚焦物业降本增效 | 6 |
| 3.2. 2B2C：通道服务盈利模式已跑通，规模优势助力公司业务成长 | 8 |
| 4. 盈利预测与估值..... | 9 |
| 5. 风险提示..... | 10 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 1：捷顺云平台情况 | 3 |
| 图 2：业内各公司现金余额情况（单位：亿元） | 4 |
| 图 3：业内各公司资产负债率情况 | 4 |
| 图 4：公司历年研发投入情况 | 4 |
| 图 5：公司研发人员变化情况 | 4 |
| 图 6：蚂蚁金服 2 亿元战略入股捷停车。 | 5 |
| 图 7：千城加盟计划公司对加盟商的六大支持赋能 | 5 |
| 图 8：“捷顺云坐席”降本增效情况 | 7 |
| 图 9：天启平台为企业降本增效 | 8 |
| 图 10：天启平台具体功能 | 8 |
| 图 11：公司智慧停车通道服务业务合作伙伴 | 8 |
| 表 1：公司智慧停车业务扩张情况 | 4 |
| 表 2：公司渠道拓展情况 | 6 |
| 表 3：互联网创企主要弱点 | 6 |
| 表 4：捷顺无人值守方案进展 | 6 |
| 表 5：“捷顺云坐席”功能介绍 | 7 |
| 表 6：公司市占率、存量业务、重要客户等具体情况 | 9 |
| 表 7：传统业务可比公司 PE 估值 | 9 |
| 表 8：运营业务参考 SaaS 公司 PS 估值 | 9 |
| 表 9：可比公司 PEG 估值 | 10 |

1. 产品沉淀、资金充足，公司龙头优势不断扩大

1.1. 智能硬件+平台+运营，公司进入生态化转型下半场

优质产品不断沉淀，生态体系初步形成。智能硬件方面，作为公司的传统优势领域，公司增强了 AI 技术在智能硬件产品各方面的深入应用，并增强了与平台及其他软件的接入功能，优质硬件产品不断沉淀。平台方面，公司于 2018 年推出天启智慧物联管理平台和停车场云坐席，统一提供云停车、车场集中管控、门禁集中管控、访客管理、社区服务、考勤服务、财务管理、云坐席、优惠打折、电子发票、智能运维、数据分析等多个业务管理服务。运营方面，智慧停车运营业务盈利模式已经跑通，推广模式得到市场验证。

图 1：捷顺云平台情况



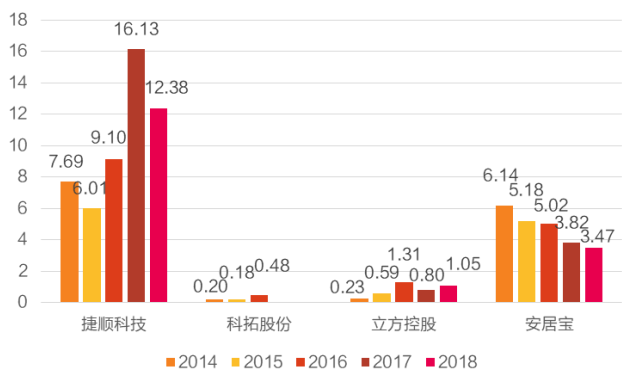
资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司自 2015 年起开始进行战略转型的上半场各项准备工作，目前公司“智能硬件+平台+运营”生态已初步成型，为面向市场的规模化推广打下了坚实基础，生态化转型下半场即将拉开帷幕。

1.2. 资金优势明显，加大研发力度扩大龙头优势

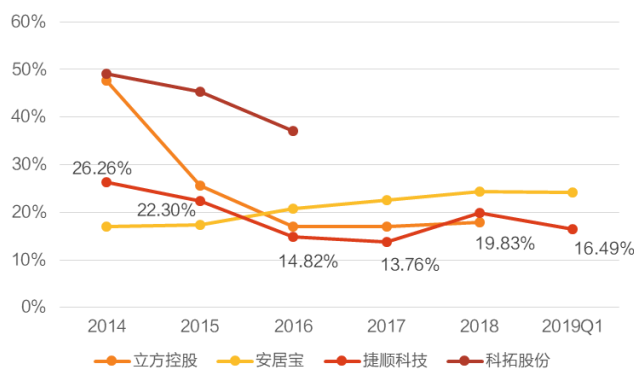
公司在行业内长期保持较大的资金优势，保障公司立于不败之地。在近年行业竞争加剧，安居宝等业内公司资金情况逐步紧张的情况下，公司账面资金总体呈现增长趋势。截止 2018 年末，公司账面资金高达 12.4 亿元，较业内其他公司差距不断拉大。资产负债率方面，公司资产负债率保持相对稳定，处于行业领先水平，2019 年一季度，公司资产负债率仅为 16.49%。充裕的资金储备和信贷空间增强了公司的抗风险能力，保障了公司在行业发展与竞争中持有主动权。

图 2：业内各公司现金余额情况（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

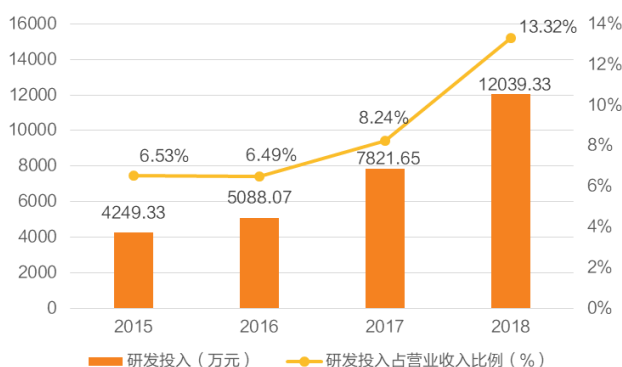
图 3：业内各公司资产负债率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

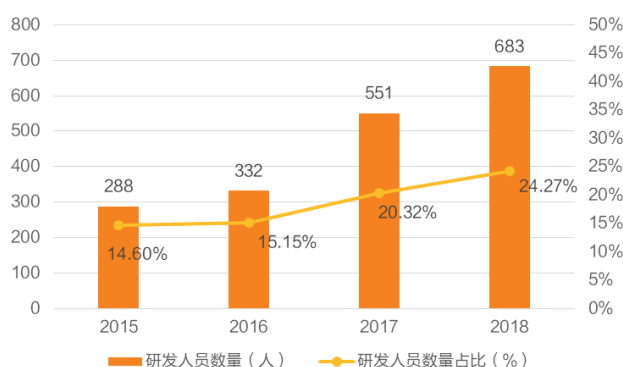
持续加大研发投入，龙头优势有望进一步扩大。良好的资金状况为公司的战略运作打开了广阔的空间，公司近年来逐步加强研发力度，进一步巩固自身在市场中的竞争地位。2015至2018年，公司研发投入由4249万元大幅增长至1.20亿元，研发投入占营收比例提升至13.32%。人员结构上，研发人员团队不断壮大，由2015年的288人增长至2018年的683人，研发人员占比大幅提升了近10%。研发投入力度的不断加强将促进研发成果向新产品的转化，进一步强化公司的市场竞争力，公司龙头优势有望得到扩大。

图 4：公司历年研发投入情况



资料来源：公司年报，天风证券研究所

图 5：公司研发人员变化情况



资料来源：公司年报，天风证券研究所

2. 传统业务调整期已过，加强渠道建设夯实发展根基

2.1. 产品实现降维打击，智慧停车业务迅速扩张

下调终端设备价格、推广分期模式，对业内竞争者实现降维打击。面对行业前期的激烈的竞争环境，公司于2018年下调了部分终端设备的产品价格，产品竞争力大幅提升，对业内竞争者实现降维打击。此外，公司大规模推广分期付款业务，加速了智慧停车场的市场覆盖，并巩固了与客户的长期合作关系。

表 1：公司智慧停车业务扩张情况

| | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------|------------------------------|-----------------|
| 签约智慧停车场数 | - | 累计签约超 6500 个 |
| 智慧停车车道数 | 新签订 7909 条 | 累计涉及车道 26000 多条 |
| 共涉及车位数 | 共涉及车位约 80 万个 | 累计涉及车位 250 多万个 |
| 日线上交易笔数 | 年初：8000 笔/日 年末：突破 10 万笔/日 | 突破 50 万笔/日 |
| 年累计线上交易流水 | - | 10.95 亿 |

资料来源：公司年报，天风证券研究所

蚂蚁金服战略入股，智慧停车业务扩张迅速。受益于产品降价及分期付款策略，公司智慧停车业务扩张迅速，2018年累计签约智慧停车场超6500个，涉及车道26000多条，涉及车位250多万个，日线上交易笔数突破50万笔/日。2018年年初，蚂蚁金服斥资2亿元战略入股了公司旗下顺意通，进一步完善了公司智慧停车业务运营生态，加速推进了智慧停车业务的拓展。

图 6：蚂蚁金服 2 亿元战略入股捷停车。



资料来源：捷顺科技微信公众号，天风证券研究所

2.2. 加强渠道建设，夯实发展根基

推出“城市合伙计划”及“千城加盟计划”，加强渠道建设。为扩大公司业务的市场覆盖，公司于2018年试点了城市合伙计划，在直销未覆盖的一二线城市等经销区域市场与经销商共同设立合资公司，实现公司体系化优势赋能。针对三线、四线、五线城市市场，公司于2018年6月启动千城加盟计划，以全体捷顺员工系员工为纽带，在全国广纳城市加盟商，降低了加盟商的准入门槛，并通过品牌授权、广告宣传、提货奖励、人员培训、技术支持、售后支持等六大支持赋能加盟商。

图 7：千城加盟计划公司对加盟商的六大支持赋能



资料来源：公司官网，天风证券研究所

渠道建设成效显著，发展根基不断夯实。2018年，城市合伙计划公司分别在长沙、贵阳、青岛、福州、石家庄、郑州成立6家合资公司，提货量大幅高于公司业务部门的平均增速。千城加盟计划于启动3个月内有50多家加盟商完成签约，截止2018年10月已经在全国三十多个地区成功开展，帮助加盟商落地超过100个智慧停车项目。渠道改善将助力公司夯实发展根基，随着城市合伙计划及千城加盟计划的深入开展，公司的业务拓展能力有望得到进一步增强。

表 2：公司渠道拓展情况

| 渠道拓展计划 | 主要面向区域 | 形式与目标 | 当前成果 |
|--------|-------------------------------|---|---|
| 城市合伙计划 | 经销市场区域 (主要为一二线城市) | 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。旨在增强经销区域市场的业务能力和市场覆盖，加大经销区域的市场拓展力度，提升经销区域市场的业绩贡献。 | 2018 年，公司分别在长沙、贵阳、青岛、福州、石家庄、郑州成立 6 家合资公司，六家合资公司中五家提货量均实现同比增长，其中青岛、长沙、贵阳同比增长 20%，福州同比增长 30%，大幅高于公司业务部门的平均增速。 |
| 千城加盟计划 | 三线、四线、五线城市 (全国近 3000 个市、县) | 以全体捷顺员工系员工为纽带，全国广纳城市加盟商。所有加盟商一经捷顺员工推荐，无需存货、无需资金，全部实现零门槛加盟与创业。 | 自启动 3 个月的时间里，有来自贵州黔南、四川宜宾、湖北恩施、甘肃白银等地的 50 多家加盟商与捷顺签约。 截止 2018 年 10 月千城加盟计划已经在全国三十多个地区成功开展，帮助加盟商落地超过 100 个智慧停车项目。 |

资料来源：公司官网，公司年报，天风证券研究所

2.3. 行业竞争回归理性，降价影响已经消除

互联网创企免费模式弊端显现，风口过后行业竞争回归理性。行业前期受互联网创企运用“免费模式”大规模推广的影响，业内竞争加剧。然而，随着市场的发展以及捷顺、科拓等传统设备商在智慧停车领域的跟进，目前互联网创企免费模式弊端显现。互联网创企较传统设备商不具备设备和系统的研发、生产能力，虽擅长资本运作但过于依赖融资发展，在 2017 年至今的资本寒冬下，互联网创企的经营模式愈发不可持续，一大部分互联网创企已淡出市场，行业竞争整体回归理性。

表 3：互联网创企主要弱点

| 序号 | 互联网创企弱点 |
|----|---|
| 1 | 产品上：不具备设备和系统的研发、生产能力 |
| 2 | 经营上：较长时间内难以形成收入，依赖融资发展 |
| 3 | 资源上：互联网创企与停车场合同面临到期风险，大部分停车场与 ETPC 只签了五年合同，且预计在 19 年和 20 年到期，停简单具有同样的问题 |

资料来源：安防展览网，公司年报，天风证券研究所

行业由百团大战转向剩者为王，前期降价影响已基本消除。资本寒冬下互联网创企不断淡出，传统设备商龙头稳步拓展，行业竞争已由前期的百团大战的格局转向剩者为王的模式，行业份额不断向优质头部公司集中，市场集中度不断提高。公司前期降价影响已基本消除，后续，受益于头部效应，公司规模优势有望持续彰显，议价能力有望不断提高。

3. 新业务规模化推广在即，将跨过盈亏平衡点

3.1. 2B：推出云坐席及天启平台，聚焦物业降本增效

长期关注无人值守，推出 AI 云服务解决方案“捷顺云坐席”。公司于 2014 年率先提出无人值守理念，经过不断探索，于 2018 年推出了面向 B 端的互联网集中管理车场岗亭的云服务系统“捷顺云坐席”。

表 4：捷顺无人值守方案进展

| 时间 | 具体进展 |
|--------|--|
| 2014 年 | 率先提出了基于安防领域的“无人值守”理念，并迅速在产品及解决方案中引入了视频监控、远程控制、事件监测等无人值守方面的应用 |
| 2017 年 | 成立无人值守研究院，梳理出基于无人化的 900 多个停车应用场景、50 多个无人化行业覆盖解决方案 |

2018年 推出了 AI 云服务解决方案“捷顺云坐席”

资料来源：公司官网，天风证券研究所

“捷顺云坐席”主要包括云坐席软件平台和云坐席托管服务等两项服务内容。当车辆进出场无法自动开闸而需要人工协助和处理时，云坐席人员在云端通过车辆图片、音频和视频等全方位信息实时解决并放行，云坐席业务真正意义上实现了停车场前端岗亭无人收费。

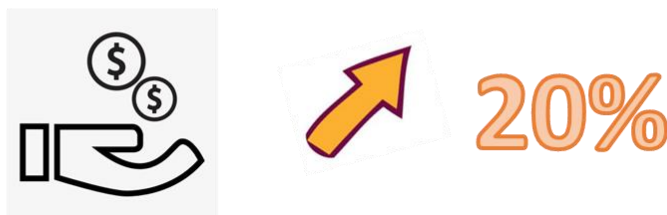
表 5：“捷顺云坐席”功能介绍

| 序号 | 云坐席功能 | 具体成果 |
|----|--------------------|--|
| 1 | 多车场项目同时接入 | 可以同时接入多个物业集团的大量车场项目，当然也可以接入小型物业公司或单个物业管理处的车场项目。捷顺云坐席采用集群模式部署在阿里云，具有很大的接入量和吞吐量，同时接入车场数超 10 万级别。 |
| 2 | 音视频实时对讲 | 可以和车主通过音视频实时对讲沟通，全面了解车道现场情况，以及车主碰到的问题，及时、准确为车主解决问题，并开闸放行。 |
| 3 | 智能分析 | 当车主碰到进出场问题时，捷顺云坐席会智能分析该车主无法正常进出的原因和处理意见，辅助云坐席人员及时解决问题并放行。 |
| 4 | 车牌二次识别和云端人工纠正 | 当车场前端软件智能识别车牌后，如果识别可信度不够时，会进行云端二次识别，并且二次识别后还需要人工纠正时，会主动推送到云坐席车牌纠正岗进行人工纠正，保障车牌识别的准确率。 |
| 5 | 本地岗亭直管和云端岗亭代管的无缝切换 | 通过车场前端软件灵活配置，可以随时在本地岗亭直管和云端岗亭代管之间进行无缝切换，适应车场多种岗亭管理模式。 |
| 6 | 专业的云坐席服务中心 | 依托在车场管理的专业经验和强大的客服团队，建立专业的云坐席服务中心，随时随地支撑物业公司的车场岗亭管理。 |

资料来源：捷顺科技微信公众号，天风证券研究所

云坐席降本增效效果显著，切换便利有望迅速铺开。降本方面，云坐席极大地降低了传统停车场的人员成本，传统一进一出停车场正常运转共需 21 人，捷顺无人值守停车场仅需工作人员 6 名。增效方面，传统停车场经无人值守改造后停车场总收费普遍提升 20% 左右。此外，云坐席具有可与现有本地岗亭管理无缝结合和切换、支撑多物业车场同时接入的集中管控等特点，使得传统停车场向无人值守停车场切换便捷。这一特性将显著缩短云坐席的推广进程，云坐席解决方案有望在业内迅速铺开。

图 8：“捷顺云坐席”降本增效情况



传统停车场经无人值守改造后停车场总收费普遍提升 20% 左右

资料来源：公司官网，天风证券研究所绘制

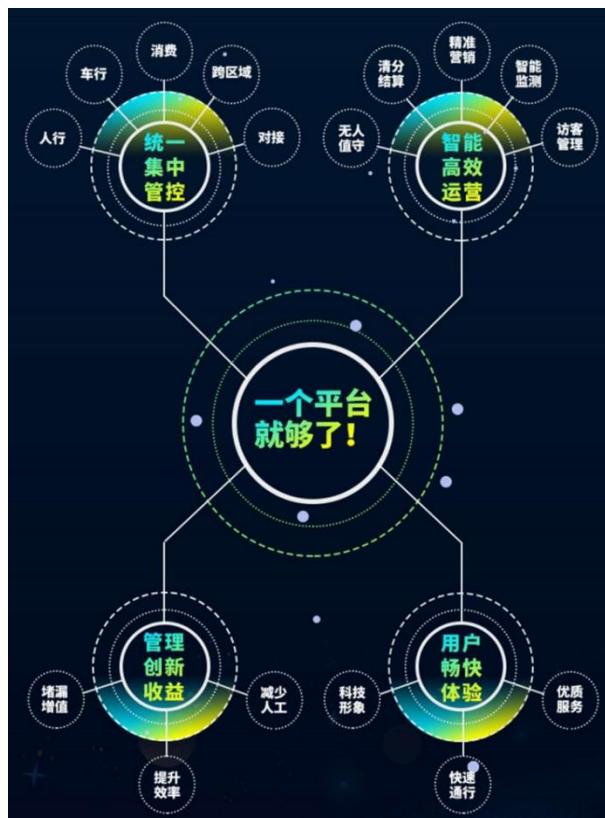
天启智慧物联管理平台全方位为企业降本增效。除推出“云坐席”为停车场降本增效外，公司于 2018 年末面向物业管理方推出了统一服务平台天启智慧物联管理平台。天启平台提供云停车、车场集中管控、门禁集中管控、访客管理、社区服务、考勤服务、财务管理、云坐席、优惠打折、电子发票、智能运维、数据分析等多个业务管理服务，实现了物业集中管控。天启平台充分整合了公司各项服务，将有望成为公司未来平台化运营的主体。

图 9：天启平台为企业降本增效



资料来源：捷顺科技公众号，天风证券研究所

图 10：天启平台具体功能



资料来源：捷顺科技公众号，天风证券研究所

3.2. 2B2C：通道服务盈利模式已跑通，规模优势助力公司业务成长

依托流量入口积极开展基于停车场景的通道服务，目前盈利模式已跑通。公司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，积极开展基于停车场景精准化、停车场景生活化、停车场景金融化、停车场景功能化的通道服务。目前，公司通过与银行进行无感支付的合作，开展停车打折、停车券反补等，通过与保险机构合作，实现购买保险与停车券优惠结合等通道服务盈利模式已经跑通。截止 2018 年末，公司智慧停车通道服务业务已陆续与中国银联、农业银行、工商银行、招商银行、建设银行、深圳银联达成了业务合作，合同金额达 751 万。

图 11：公司智慧停车通道服务业务合作伙伴



资料来源：公司年报，天风证券研究所绘制

公司停车场存量优势将显著助力该项业务成长。如与银行开展停车打折、停车券反补，与保险机构购买保险与停车券优惠结合等服务最终由 C 端用户付费，停车打折、消费券的使用与捷顺停车场的分布密度正相关，其他基于停车场景精准化、生活化、金融化、功能化的通道服务均依托于线下停车场资源及智慧停车平台的数据量。因此，公司停车场存量优势将为公司该项业务的发展起到重要的支撑作用。

目前，智慧停车全国市占率达到 30% 以上，珠三角、粤港澳地区市占率达到 50% 以上，存量停车业务覆盖全国 150 多个城市、10 万多个停车场，并与万科、恒大、碧桂园等大客户形成长期合作。依托公司的存量资源优势，公司智慧停车运营业务已具备规模化的基础，未来有望快速成长。

表 6：公司市占率、存量业务、重要客户等具体情况

| 指标 | 具体情况 |
|---------|---|
| 智慧停车市占率 | 全国市场占有率达到 30% 以上 珠三角、粤港澳地区市场占有率达到 50% 以上 |
| 存量业务 | 停车业务覆盖全国 150 多个城市、10 万多个停车场 |
| 增量业务 | 每年新增上万个项目 |
| 重要客户 | 已有大客户：万科、中海、恒大、碧桂园、敏捷、合生 新开发大客户：括阳光城、远洋地产、绿城集团、金科集团、保利集团、厦门建发、金茂控股 |

资料来源：捷顺科技公众号，公司年报，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值

关键假设：

1. 传统停车系统业务、门禁业务保持较平稳增长。
2. 平台 SaaS、顺意通等创新业务加速增长。

由于 2018 年公司新业务探索进度较慢，毛利率下降幅度较大，下调公司盈利预测，净利润由原预测 2019/2020 年的 2.28/2.98 亿元下调为 2019/2020 年的 1.55/2.26 亿元，新增 2021 年预测 3.17 亿元，对应 EPS 为 0.24/0.35/0.49 元。

备考估值：

(1) 分部估值法：传统业务参考可比公司估值，考虑公司增速更快，给予 30 倍 PE，对应市值 46.5 亿元。顺意通阿里入股时，联网停车场车道数量约 8000 个，现在已经超过 26000 个，是原来的 3 倍以上，保守估计给予 20 亿估值。其他运营业务参考 SaaS 公司估值，考虑发展初期规模小，给予 15 倍 PS 估值，对于市值 10.5 亿。加总合理市值约 77 亿元，对应股价 11.87 元。

表 7：传统业务可比公司 PE 估值

| 公司名称 | 股票代码 | 股价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | | PE 2019E |
|------|-----------|-------------|-------------|---------|-------|-------|-------------|
| | | | | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 千方科技 | 002373.SZ | 17.29 | 257.04 | 0.67 | 0.84 | 1.02 | 26.20 |
| 数字政通 | 300075.SZ | 11.23 | 48.33 | 0.38 | 0.53 | 0.65 | 29.55 |
| 平均 | | | | | | | 28 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 8：运营业务参考 SaaS 公司 PS 估值

| 公司名称 | 股票代码 | 股价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | | PS 2019E |
|------|-----------|-------------|-------------|---------|-------|-------|-------------|
| | | | | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 恒生电子 | 600570.SH | 64.65 | 554.57 | 1.09 | 1.40 | 1.87 | 13.28 |

| | | | | | | | |
|-----------|-----------|-------|--------|------|------|------|--------------|
| 广联达 | 002410.SZ | 28.85 | 342.25 | 0.42 | 0.56 | 0.73 | 10.46 |
| 石基信息 | 002153.SZ | 29.42 | 370.04 | 0.52 | 0.63 | 0.75 | 10.54 |
| 平均 | | | | | | | 11.43 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

(2) PEG 估值法：参照可比公司 2019 年 PEG 平均为 0.74 倍，鉴于公司为业内龙头，行业头部效应较高，给予公司 2019 年 PEG 0.8 倍估值，对应约 79.26 亿市值，对应股价 12.27 元。

表 9：可比公司 PEG 估值

| 公司名称 | 股票代码 | 股价 (元/股) | 总市值 (亿元) | EPS (元) | | | PEG 2019E |
|-----------|-----------|-------------|-------------|---------|-------|-------|--------------|
| | | | | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 千方科技 | 002373.SZ | 17.29 | 257.04 | 0.67 | 0.84 | 1.02 | 0.93 |
| 数字政通 | 300075.SZ | 11.23 | 48.33 | 0.38 | 0.53 | 0.65 | 0.73 |
| 博思软件 | 300525.SZ | 19.98 | 38.85 | 1.00 | 1.42 | 1.85 | 0.64 |
| 平均 | | | | | | | 0.77 |
| 捷顺科技 | 002609.SZ | 8.66 | 55.93 | 0.23 | 0.34 | 0.48 | 0.50 |

资料来源：Wind，天风证券研究所

综上两种估值方法，出于谨慎性原则，我们选择分部估值法，2019 年公司对应市值约 77 亿元，对应目标价 11.87 元。

5. 风险提示

1. 停车 IT 行业竞争加剧；
2. 智慧停车推广进度不及预期；
3. 运营业务变现不及预期。

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,615.89 | 1,243.05 | 1,493.18 | 1,619.33 | 1,964.84 | 营业收入 | 949.52 | 903.59 | 1,120.56 | 1,370.45 | 1,653.24 |
| 应收票据及应收账款 | 318.22 | 387.35 | 217.57 | 539.86 | 373.86 | 营业成本 | 480.80 | 517.86 | 631.59 | 767.33 | 919.28 |
| 预付账款 | 7.66 | 9.72 | 7.11 | 14.92 | 12.33 | 营业税金及附加 | 11.33 | 10.09 | 12.33 | 15.07 | 18.19 |
| 存货 | 114.04 | 122.66 | 217.37 | 162.39 | 324.54 | 营业费用 | 142.06 | 193.56 | 201.70 | 212.42 | 231.45 |
| 其他 | 12.18 | 39.60 | 281.38 | 117.52 | 151.21 | 管理费用 | 454.66 | 102.05 | 106.45 | 116.49 | 123.99 |
| 流动资产合计 | 2,067.98 | 1,802.38 | 2,216.61 | 2,454.02 | 2,826.78 | 研发费用 | 24.56 | 55.96 | 67.23 | 75.37 | 82.66 |
| 长期股权投资 | 12.71 | 21.26 | 21.26 | 21.26 | 21.26 | 财务费用 | (45.26) | (41.85) | (40.00) | (40.00) | (40.00) |
| 固定资产 | 105.57 | 113.27 | 165.59 | 222.23 | 268.47 | 资产减值损失 | 12.79 | (0.64) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 在建工程 | 35.55 | 91.55 | 90.93 | 102.56 | 91.54 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | (5.80) | (6.80) | 1.80 |
| 无形资产 | 304.68 | 345.10 | 325.98 | 306.86 | 287.74 | 投资净收益 | (1.93) | (1.39) | 32.40 | 31.90 | 31.74 |
| 其他 | 104.42 | 184.50 | 109.90 | 128.00 | 137.46 | 其他 | (361.64) | (33.04) | (53.20) | (50.20) | (67.08) |
| 非流动资产合计 | 562.93 | 755.68 | 713.66 | 780.92 | 806.48 | 营业利润 | 232.15 | 100.97 | 167.86 | 248.86 | 351.20 |
| 资产总计 | 2,630.92 | 2,558.07 | 2,930.27 | 3,234.94 | 3,633.26 | 营业外收入 | 2.89 | 6.52 | 8.00 | 8.00 | 8.00 |
| 短期借款 | 0.00 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业外支出 | 0.65 | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 121.61 | 139.84 | 146.94 | 210.47 | 226.10 | 利润总额 | 234.39 | 107.24 | 175.86 | 256.86 | 359.20 |
| 其他 | 186.19 | 256.62 | 241.61 | 260.55 | 325.72 | 所得税 | 23.20 | 10.67 | 17.59 | 25.69 | 35.92 |
| 流动负债合计 | 307.80 | 496.47 | 388.55 | 471.03 | 551.82 | 净利润 | 211.20 | 96.57 | 158.27 | 231.18 | 323.28 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 2.31 | 1.97 | 3.24 | 4.73 | 6.61 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 208.88 | 94.60 | 155.04 | 226.45 | 316.67 |
| 其他 | 54.34 | 10.86 | 46.08 | 37.09 | 31.34 | 每股收益(元) | 0.32 | 0.15 | 0.24 | 0.35 | 0.49 |
| 非流动负债合计 | 54.34 | 10.86 | 46.08 | 37.09 | 31.34 | | | | | | |
| 负债合计 | 362.14 | 507.33 | 434.63 | 508.12 | 583.16 | 主要财务比率 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 少数股东权益 | 8.67 | 70.75 | 73.98 | 78.71 | 85.31 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 666.94 | 665.48 | 645.88 | 645.88 | 645.88 | 营业收入 | 21.13% | -4.84% | 24.01% | 22.30% | 20.63% |
| 资本公积 | 1,036.12 | 1,171.16 | 1,171.16 | 1,171.16 | 1,171.16 | 营业利润 | 23.48% | -56.50% | 66.24% | 48.26% | 41.12% |
| 留存收益 | 1,662.31 | 1,620.73 | 1,775.77 | 2,002.22 | 2,318.90 | 归属于母公司净利润 | 14.69% | -54.71% | 63.90% | 46.06% | 39.84% |
| 其他 | (1,105.27) | (1,477.38) | (1,171.16) | (1,171.16) | (1,171.16) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2,268.77 | 2,050.74 | 2,495.64 | 2,726.81 | 3,050.10 | 毛利率 | 49.36% | 42.69% | 43.64% | 44.01% | 44.40% |
| 负债和股东权益总计 | 2,630.92 | 2,558.07 | 2,930.27 | 3,234.94 | 3,633.26 | 净利率 | 22.00% | 10.47% | 13.84% | 16.52% | 19.15% |
| | | | | | | ROE | 9.24% | 4.78% | 6.40% | 8.55% | 10.68% |
| | | | | | | ROIC | 13.91% | 8.59% | 14.13% | 19.40% | 26.46% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 资产负债率 | 13.76% | 19.83% | 14.83% | 15.71% | 16.05% |
| 净利润 | 211.20 | 96.57 | 155.04 | 226.45 | 316.67 | 净负债率 | -69.95% | -52.99% | -58.17% | -57.84% | -62.89% |
| 折旧摊销 | 30.17 | 32.18 | 27.43 | 30.85 | 33.90 | 流动比率 | 6.72 | 3.63 | 5.70 | 5.21 | 5.12 |
| 财务费用 | (0.03) | 7.51 | (40.00) | (40.00) | (40.00) | 速动比率 | 6.35 | 3.38 | 5.15 | 4.87 | 4.53 |
| 投资损失 | 1.93 | 1.39 | 2.60 | 3.10 | 3.26 | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | 478.75 | (277.88) | (47.38) | (58.29) | 35.00 | 应收账款周转率 | 3.97 | 2.56 | 3.70 | 3.62 | 3.62 |
| 其它 | (689.71) | 125.04 | (2.56) | (2.07) | 8.41 | 存货周转率 | 8.07 | 7.63 | 6.59 | 7.22 | 6.79 |
| 经营活动现金流 | 32.30 | (15.20) | 95.12 | 160.04 | 357.25 | 总资产周转率 | 0.37 | 0.35 | 0.41 | 0.44 | 0.48 |
| 资本支出 | 88.77 | 182.60 | 24.78 | 88.99 | 55.75 | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | (4.91) | 8.56 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.32 | 0.15 | 0.24 | 0.35 | 0.49 |
| 其他 | 661.18 | (313.80) | (81.58) | (163.62) | (111.92) | 每股经营现金流 | 0.05 | -0.02 | 0.15 | 0.25 | 0.55 |
| 投资活动现金流 | 745.04 | (122.65) | (56.80) | (74.63) | (56.17) | 每股净资产 | 3.50 | 3.07 | 3.75 | 4.10 | 4.59 |
| 债权融资 | 28.88 | 156.27 | 41.45 | 42.20 | 46.64 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | 90.79 | (61.64) | 326.62 | 40.00 | 40.00 | 市盈率 | 24.37 | 53.80 | 32.83 | 22.48 | 16.07 |
| 其他 | (194.00) | (332.23) | (156.27) | (41.45) | (42.20) | 市净率 | 2.25 | 2.57 | 2.10 | 1.92 | 1.72 |
| 筹资活动现金流 | (74.33) | (237.60) | 211.80 | 40.75 | 44.44 | EV/EBITDA | -66.00 | 23.35 | 23.42 | 14.60 | 9.14 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 35.00 | 35.00 | 35.00 | EV/EBIT | -53.52 | 31.81 | 28.45 | 16.76 | 10.14 |
| 现金净增加额 | 703.02 | (375.45) | 285.13 | 161.15 | 380.51 | | | | | | |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |