

五洋停车 (300420) 深度研究报告

卡位智能停车生态圈, 设备运营一体化开启成长新征程

推荐 (首次)

当前价: 5.44 元

- ❖ **并表伟创、天辰, 完美转型智能停车设备运营商。**2017 年公司完成对天辰智能的收购, 立体车库业务“再下一城”, 2018 年 1 月, 公司正式更名为五洋停车, 完成向设备运营商的转型。目前公司主营业务包括: 智能立体车库产品 (占比 64.3%)、成套自动化生产线业务 (占比 11.3%), 传统的散料搬运设备业务 (占比 13.8%)。公司董事长学术出身, 拥有丰富的产、学、研资源, 持续的研发投入和技术创新助力公司智能化水平不断提升。
- ❖ **停车市场潜在空间巨大, 政策频出引导产业“破局”。**与发达国家相比, 我国停车位比例严重偏低。随着汽车保有量不断增长, 停车供需矛盾进一步加剧。以保守估计, 2018-2020 年我国每年新增停车泊位缺口有望达到 723.8、975.9 和 911.2 万个, 机械式停车设备潜在空间有望分别达到 215.3、236.8 和 260.5 亿元。失衡的供需源于较低的投资回报率对社会资本缺乏足够的吸引力。2015 年下半年, 停车产业政策密集出台, 从土地供应保障、建设重点、资金来源及投资回报、停车收费和推动智能化信息化等方面做出了相应的规定, 停车产业化序幕拉开。截至 2018 年底, 我国停车场专项债累计发行规模 2917.6 亿元, 截至 2017 年底, 全国停车 PPP 项目投资规模达到 988 亿元, 预计投建项目有望在未来两年释放设备及运营增量。
- ❖ **智能化暗藏停车产业未来, 行业集中度有望进一步提升。**智能立体车库能够提高土地利用率、盘活存量停车资源, 是我国缓解停车资源严重不足、利用率不高的重要突破口。在智能化趋势下, 低端产能由于缺乏高端技术能力, 难以迎合市场需求, 应用范围将逐步缩小。而具备强大技术研发能力和资金实力的设备公司, 更有可能突破技术瓶颈、顺利接入智能化场景, 并依托设备优势延伸运营领域, 实现跑马圈地和提前卡位, 建立强大的竞争优势。**未来, 市场份额有望进一步向头部公司集中。**
- ❖ **双核布局, 卡位智能停车生态圈。**
 - 公司 2015 年收购我国机械式停车设备龙头伟创自动化, 整合效果良好, 伟创超额完成三年业绩承诺。2017 年, 公司并表天辰智能, 形成“南伟创北天辰”的双核布局, 公司在机械式立体停车设备领域的网点布局进一步完善, 客户渠道和资源更加丰富, 有望体现协同效应、提升市占率。
 - 随着 2016 年千亿级专项债募集和 PPP 项目启动, 2018 年下半年, 订单快速释放, 公司预收账款大幅增长。2017 年以来, 公司着力加强基地建设, 加大资本开支力度, 投建东莞常平、江苏徐州立体停车现代化生产基地和自动化生产线, 有望突破产能瓶颈, 增强接单能力。
 - 公司战略定位“智能制造+停车资源+互联网”战略, 致力于建设“产品+服务+资本”三位一体平台, 强势进军运营板块。公司凭借强大的资金优势在停车需求较大的城市跑马圈地, 获取优质停车资源, 重资产模式为公司建立了较高的竞争壁垒, 未来有望以经营性资产投资建设带动运营项目, 发挥杠杆效应, 打造良好的利润回流机制, 持续增厚公司业绩。
- ❖ **盈利预测:**公司是立体停车设备龙头, 切入运营完善产业链布局, 市占率有望逐步提升。我们预计, 2018-2020 年公司实现归母净利润 1.38/2.48/3.57 亿元, EPS 0.19/0.35/0.50 元, 对应 PE 28/16/11 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**运营项目不及预期; 商誉减值风险。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	755	925	1,344	1,865
同比增速(%)	24.4%	22.6%	45.3%	38.7%
归母净利润(百万)	78	138	248	357
同比增速(%)	6.7%	78.2%	79.2%	43.9%
每股盈利(元)	0.11	0.19	0.35	0.50
市盈率(倍)	36	28	16	11
市净率(倍)	2	3	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 1 月 15 日收盘价

华创证券研究所
证券分析师: 李佳

 电话: 021-20572564
 邮箱: lijia@hcyjs.com
 执业编号: S0360514110001

证券分析师: 鲁佩

 电话: 021-20572564
 邮箱: lupei@hcyjs.com
 执业编号: S0360516080001

证券分析师: 赵志铭

 电话: 021-20572577
 邮箱: zhaozhiming@hcyjs.com
 执业编号: S0360517110004

证券分析师: 姜湘虹

 电话: 021-20572552
 邮箱: louxianghong@hcyjs.com
 执业编号: S0360518050003

公司基本数据

总股本(万股)	71,563
已上市流通股(万股)	42,524
总市值(亿元)	38.93
流通市值(亿元)	23.13
资产负债率(%)	29.7
每股净资产(元)	2.1
12 个月内最高/最低价	6.21/4.01

市场表现对比图(近 12 个月)


目 录

一、五洋停车：设备切入运营，完美转型智能停车设备运营商	5
二、潜在空间巨大，政策引导停车产业“破局”	7
（一）汽车保有量不断增长，停车行业供需矛盾加剧	7
（二）失衡的供需与薄弱的投资回报率	9
1. 公共配套和老旧小区改造成缓解供需矛盾的重点	9
2. 多方原因制约投资回报	10
（三）政策引导供给侧改革，停车产业化大幕拉开	10
三、格局分散，高端需求促进低端产能出清	15
1. 竞争主体众多，小散乱特征明显	15
2. 智能化暗藏停车产业未来，低端产能将逐步出清	17
四、双核布局，卡位智能停车生态圈	19
（一）并表伟创、天辰，协同效应显著	19
1. 伟创自动化	19
2. 天辰智能	20
（二）停车行业快速崛起，设备业务率先受益	21
（三）“跑马圈地”延伸运营业务，“建设+运营”动力转换推升未来业绩	22
五、盈利预测与估值分析	23
六、风险提示	23

图表目录

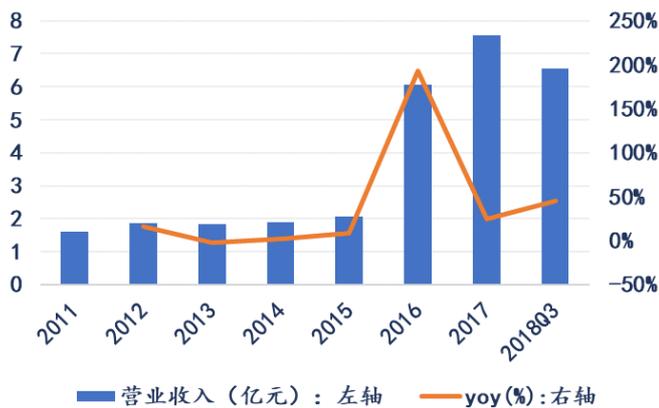
图表 1	五洋停车营业收入及增速	5
图表 2	五洋停车归母净利润及增速	5
图表 3	五洋停车主要业占比变化情况	6
图表 4	五洋停车主要产品毛利率	6
图表 5	五洋停车股权结构图	6
图表 6	五洋停车研发人员数量及研发投入占比（%）	7
图表 7	我国汽车保有量预测及增速	7
图表 8	我国每年新增停车泊位需求预测（万台）	7
图表 9	我国机械式泊车位渗透率提升至 13.5%	8
图表 10	我国机械式停车泊位数（万个）及增速	8
图表 11	我国机械式停车设备销售额（亿元）及增速	8
图表 12	2015-2017 年我国停车泊位缺口数测算	8
图表 13	2018-2020 年国内机械式停车设备市场规模测算及敏感性分析	9
图表 14	不同领域年新增机械式泊位情况	9
图表 15	机械式泊位应用结构	9
图表 16	政策密集出台支持停车产业发展	11
图表 17	地方政府关于停车产业专项政策类型分布	12
图表 18	2017 年度全国地方停车政策数量分布	12
图表 19	单一盈利模式下停车场投资收益测算	13
图表 20	停车场多元收入模式投资收益测算	13
图表 21	场地租金对停车场项目投资回收期影响的敏感性分析	14
图表 22	停车泊位使用率对投资回收期影响的敏感性分析	14
图表 23	2015-2018 年停车场专项债发行总额（亿元）	15
图表 24	2015-2018 年停车场专项债发行数量	15
图表 25	全国停车 PPP 项目投资金额分布（单位：亿元）	15
图表 26	全国停车 PPP 项目进展分布情况	15
图表 27	九种机械式停车设备	16
图表 28	取得机械式停车设备生产资质的企业数量	16
图表 29	取得资质的企业数量（按资质类型）	16
图表 30	2017 年机械式停车设备中标金额情况	17
图表 31	2018 年机械式停车设备中标金额情况	17
图表 32	2016 年停车行业招投标市场类型分布	17

图表 33	机械式停车设备类型.....	18
图表 34	伟创自动化营收及增速.....	19
图表 35	伟创自动化营收结构.....	19
图表 36	伟创自动化组织架构.....	20
图表 37	伟创销售及服务网络遍布全国.....	20
图表 38	天辰智能立足山东，业务辐射全国.....	21
图表 39	天辰智能营业收入及增速.....	21
图表 40	五洋停车 2018 年预收款大幅增长（亿元）.....	21
图表 41	五洋停车加大资本开支（万元）解决产能瓶颈.....	21
图表 42	五洋停车重点停车运营项目分布.....	22
图表 43	2017 年全国汽车保有量超过 200 万的城市.....	23

一、五洋停车：设备切入运营，完美转型智能停车设备运营商

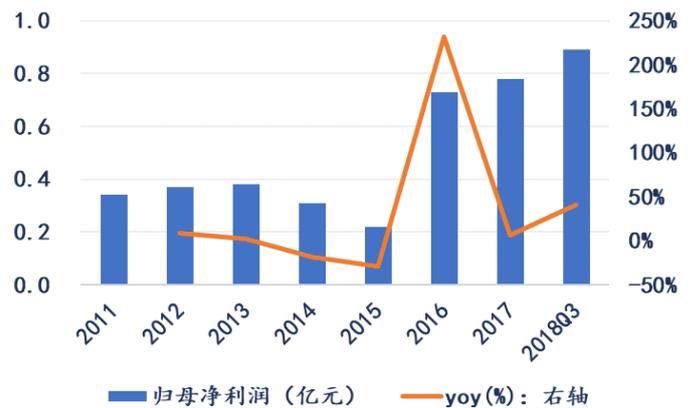
江苏五洋停车产业集团股份有限公司（以下简称“五洋停车”）成立于 2001 年 6 月，原名徐州五洋科技有限公司，2015 年 2 月在创业板挂牌上市。公司原主业为散料搬运设备，2015 年，通过发行股份+支付现金的方式购买伟创自动化 100% 股权，转型停车设备供应商，并表增厚业绩，2016 年公司营收及归母净利润分别大幅增长 193.5% 和 235.0%。2016 年开始，公司在智能停车及运营领域布局频频，相继收购惠邦融资、泰壬科技、华逸奇、弘毅华浩、福建比硕、联合智能科技等公司，2017 年，并购山东天辰智能停车有限公司，进一步深化智能停车领域布局。2018 年 1 月，公司正式更名为五洋停车，完成向设备运营商的转型。

图表 1 五洋停车营业收入及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 五洋停车归母净利润及增速



资料来源: wind, 华创证券

产品线不断丰富，“智能化”成关键词：

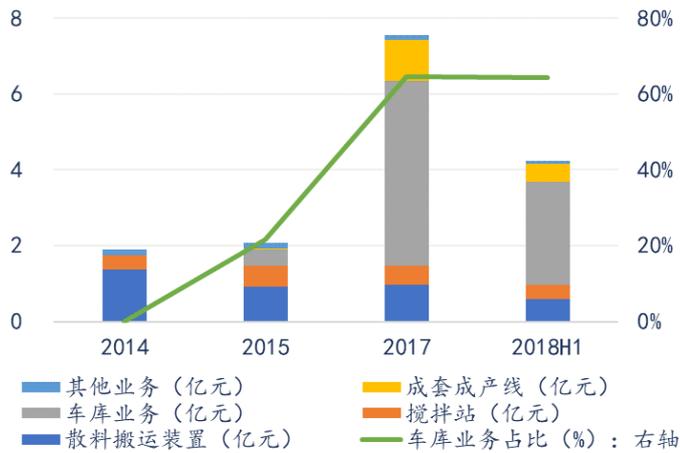
目前，公司主要产品包括：张紧装置、制动装置、给料机和两站及机制砂、工业机器人成套生产线、智能化机械式停车设备、物流及智能仓储系统、停车场投资建设运营一体化业务，其中智能立体车库产品已成为公司主要的营收来源，占比约为 64.3%，此外，成套自动化生产线业务占比 11.3%，传统的散料搬运设备业务占比 13.8%。截至 2018 年三季度，五洋停车实现营收 6.55 亿元，归母净利润 0.89 亿元。

产品定位高端，定制化生产毛利率高：

- **硬件方面**，通过对散料搬运核心装置带式传输机整机特性深入研究，将动态优化设计的理论成功应用在生产经营当中，伟创自动化具有全部九类机械式停车设备制造资质，结合丰富的机械设计经验研制开发各类省力专机与机械手，集成为工业机器人、自动化生产线、智能仓储设备、智能停车库等智能装备。
- **软件方面**，公司软件事业部的专业技术人员对产品进行软件研发，在硬件设备上预留信息采集、信息交互的各类数据结构，提升硬件设备的智能化和自动化水平：伟创自动化的工业机器人通过 PLC 完成指令输入，组件控制及信息搜集，并与上位机生产系统软件对接，实现统一控制，仓储管理和控制系统的软件研发进一步提高智能化水平。

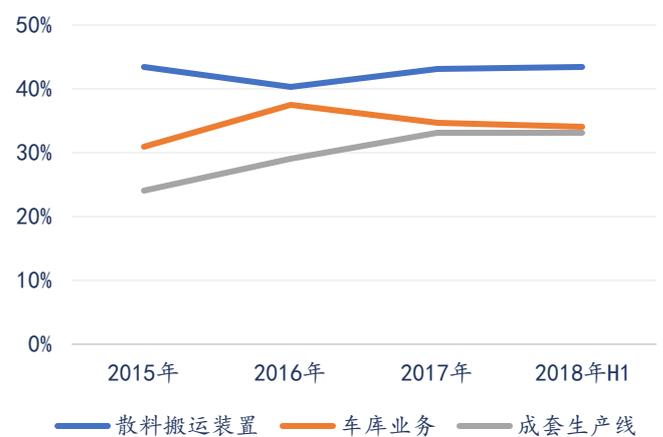
公司充分发挥专业化方案设计优势，采用以销定产的方式，根据项目现场实际情况和客户特定需求进行产品设计，生产非标准化的定制产品，散料搬运装置、车库业务及成套生产线业务的毛利率分别达到 43.4%、34.1% 和 33.2%。

图表 3 五洋停车主要业务占比变化情况



资料来源: wind, 华创证券

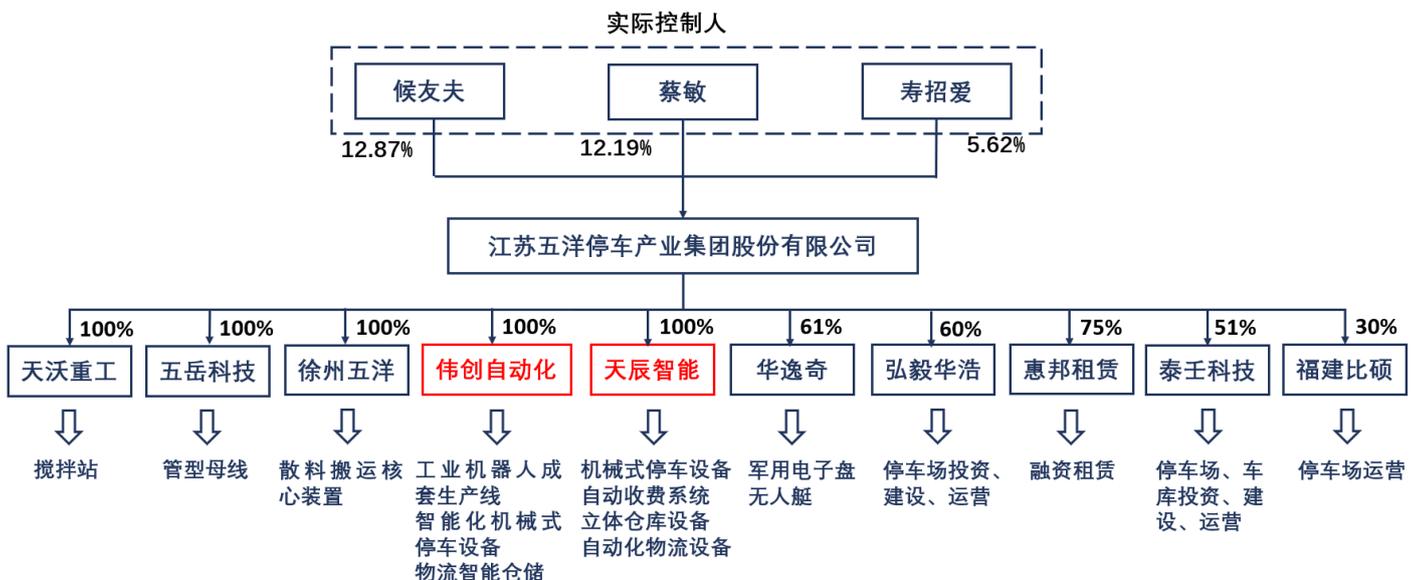
图表 4 五洋停车主要产品毛利率



资料来源: wind, 华创证券

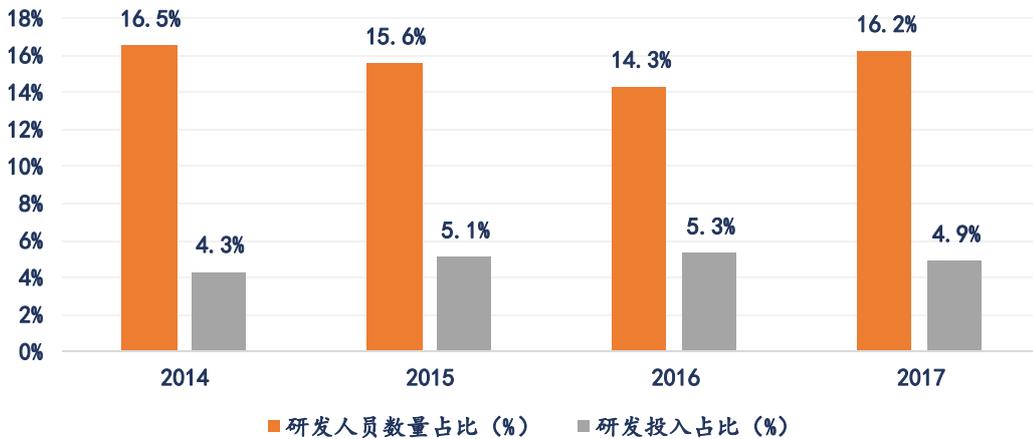
董事长学术出身, 公司具备创新基因: 董事长侯友夫先生、董事蔡敏女士、寿招爱为一致行动人, 合计持股 30.68%, 为公司实际控制人。侯友夫先生技术出身, 博士学历, 曾任中国矿业大学机电工程学院教授, 博士生导师, 拥有深厚的机电一体化、复合传动技术学术背景, 同时依托中国矿业大学, 拥有丰富的产、学、研合作资源, 有望为公司持续研发创新提供源源不断的技术支持和人才输入。上市以来, 公司始终保持着较高的研发投入, 研发人员占比 15% 左右, 研发投入占比 5% 左右, 自主研发的重型托盘式堆垛机、基于 PLC 控制的升降横移式自动化立体车库系统、智能自动化货物输送仓储系统、高性能自动化滚筒旋转输送分流及汇流技术、带式输送机智能装备及安全技术等已投入批量生产, 进一步提升了公司产品竞争力和智能化程度。

图表 5 五洋停车股权结构图



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 6 五洋停车研发人员数量及研发投入占比 (%)



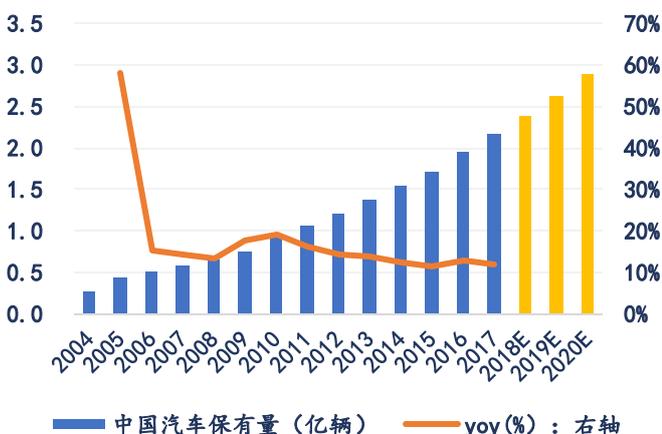
资料来源: 公司公告, 华创证券

二、潜在空间巨大, 政策引导停车产业“破局”

(一) 汽车保有量不断增长, 停车行业供需矛盾加剧

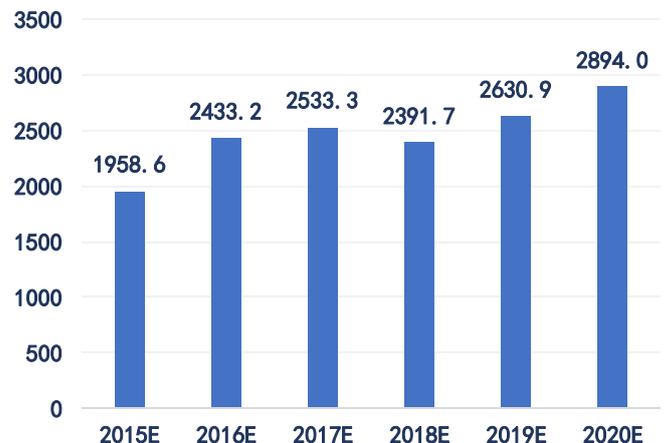
我国汽车保有量仍有进一步提升空间: 2004 年以来, 我国汽车保有量稳步提升, 2004-2017 CAGR 达到 17.3%。2017 年, 我国汽车保有量达到 2.17 亿辆, 仅次于美国, 位居世界第二, 与此相对应的是, 我国每千人汽车保有量仅为 154.3 辆, 而同期日本和德国每千人汽车保有量分别为 612.5 辆和 610 辆, 是我国的 3.97 倍和 3.95 倍; 2015 年美国每千人汽车保有量就已经达到 816.1 辆, 为我国的 5.29 倍。相比发达国家, 我国人均汽车保有量处于低位, 随着我国经济的发展和人民对生活质量要求的提高, 我国汽车保有量仍有望继续增长, 保守预计 2018-2020 年年均增长率能够达到 10%。

图表 7 我国汽车保有量预测及增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 我国每年新增停车泊位需求预测 (万台)



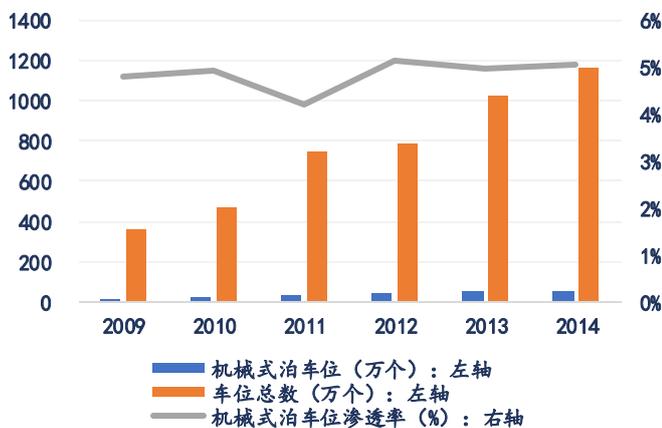
资料来源: 华创证券预测

新增停车泊位需求逐年攀升: 根据国家发改委公布的数据, 目前我国大城市小汽车与停车位的平均比例约为 1: 0.8, 中小城市约为 1: 0.5, 与发达国家 1: 1.1-1: 1.3 相比, 我国停车位比例严重偏低, 发改委统计数据显示, 2014 年底,

我国停车位缺口达到 5000 万个，而伴随汽车保有量的增长，每年新增停车泊位需求同样呈现上升趋势。按照发达国家车位与汽车保有量 1:1.1 的比例保守估计，我国 2018-2020 年每年新增停车泊位需求将分别达到 2391.7、2630.9 和 2894.0 万个。

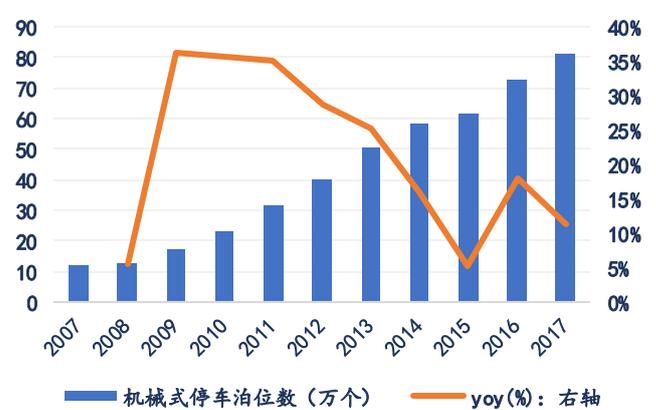
2017 年停车位缺口预计已增至 7611 万个，供需矛盾加剧：停车场可划分为传统停车场和机械式停车场。机械式立体车库利用机械存取停放车辆的整个停车设施，是停车设备的一种，具有存取方便，运行经济、维修方便、占地面积少、空间利用率高的特点。据中国产业信息网统计，2014 年，我国新增机械式泊位数 59 万个，新增传统泊位数 1106 万个，合计 1165 万个，2009-2014 年我国机械式泊车位渗透率仅为 5% 左右。2017 年我国机械式停车泊位数 81.8 万个，07-17CAGR 21.2%，销售额 148 亿元，07-17CAGR 19.9%。由于 2015-2017 年我国停车泊位数据缺失，故保守假设近 3 年机械式停车泊位渗透率维持 5% 不变，则 2015-2017 年的新增泊位总数估算为 1234.8、1457.3 和 1622.1 万个，对应每年新增 723.8、975.9 和 911.2 万个泊位缺口，意味着到 2017 年底，全国停车位缺口已由 2014 年的 5000 万个进一步扩大至 7610.9 万个，增长 52.8%，停车位供需不匹配的矛盾进一步扩大。

图表 9 我国机械式泊车位渗透率提升至 13.5%



资料来源：中国产业信息网，华创证券

图表 10 我国机械式停车泊位数 (万个) 及增速



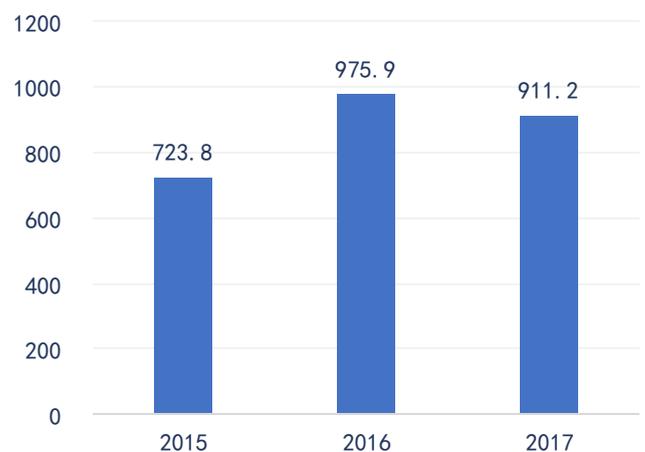
资料来源：CPSMA，华创证券

图表 11 我国机械式停车设备销售额 (亿元) 及增速



资料来源：CPSMA，华创证券

图表 12 2015-2017 年我国停车位缺口数测算



资料来源：华创证券测算

我们按照以下核心假设对 2018-2020 年国内机械式停车设备市场规模进行测算：

核心假设一：为满足我国停车需求，停车配建比需达到 1:1.1；

核心假设二：国内汽车保有量在未来三年保持年均 10% 的增速；

核心假设三：单个机械式泊位平均造价 1.8 万元。

同时，按照机械式停车设备在我国停车行业渗透率由 5% 到 10%，依次提升 1% 进行敏感性分析，得到 2018-2020 年我国机械式停车设备市场规模，如下表所示：即便以最保守的机械式停车设备渗透率 5% 预测，2018-2020 年，每年我国机械式停车设备潜在市场规模也将分别达到 215.3、236.8 和 260.5 亿元。

图表 13 2018-2020 年国内机械式停车设备市场规模测算及敏感性分析

机械式停车设备渗透率 (%)		5%	6%	7%	8%	9%	10%
2018	新增机械式泊位数 (万个)	119.6	143.5	167.4	191.3	215.3	239.2
	机械式停车设备市场规模 (亿元)	215.3	258.3	301.4	344.4	387.5	430.5
2019	新增机械式泊位数 (万个)	131.5	157.9	184.2	210.5	236.8	263.1
	机械式停车设备市场规模 (亿元)	236.8	284.1	331.5	378.9	426.2	473.6
2020	新增机械式泊位数 (万个)	144.7	173.6	202.6	231.5	260.5	289.4
	机械式停车设备市场规模 (亿元)	260.5	312.6	364.6	416.7	468.8	520.9

资料来源：华创证券测算

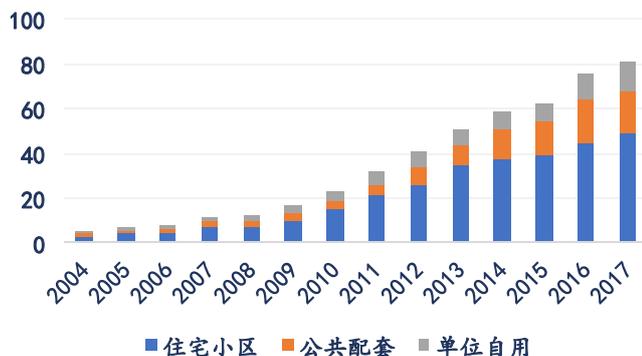
除停车设备具有广阔的潜在市场空间外，停车场运营作为停车产业后市场，处于产业链的下游，同样具备巨大的市场潜力。据《2016 年停车行业发展白皮书》数据，2016 年全国停车消费总额 4000 亿元，汽车保有量 1.94 亿辆，对应单位汽车年平均停车消费约为 2000 元，以 2017 年全国汽车保有量 2.17 亿辆计算，整个停车运营市场规模有望达到 4340 亿元。

(二) 失衡的供需与薄弱的投资回报率

1. 公共配套和老旧小区改造成缓解供需矛盾的重点

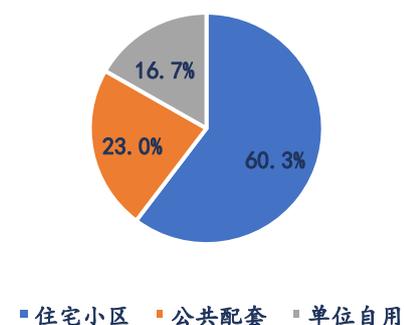
我国停车行业仍以住宅配套建设为主，公共配套建设为辅：2017 年，全国新增机械式泊位中住宅配建 48.91 万个（占比 60.3%），公共配套 18.64 万个（占比 23%），单位自用 13.57 万个（16.7%）。

图表 14 不同领域年新增机械式泊位情况



资料来源：CPSMA，华创证券

图表 15 机械式泊位应用结构



资料来源：CPSMA，华创证券

我国停车产业潜在空间广阔，失衡的供需成为停车产业最大的痛点，其根源在于停车场的建设、投资、运营周期过长，难以满足社会资本对盈利性的要求，社会资本投建积极性不高，停车行业产业化进程缓慢，**这在公共停车和老旧小区住宅领域更加明显。**

按照服务的车流类型，停车位可划分为基本车位和出行车位，其中，基本车位用于满足车辆无出行时的长期停放需求，出行车位用于满足车辆出行时的临时停放需求，具有流动性较强的特点，主要应用场景为商业类、公共服务类配建停车位和路外、路侧占道停车位。医院、酒店、商业购物中心人流量大、停车需求旺盛且可用于配套停车资源的建筑面积较小，停产难、停车需求峰谷差距大的现象更加明显，机械式停车泊位能够充分利用地上和地下空间，提高土地利用率。**2015年七部委联合印发《关于加强城市停车设施建设的指导意见》，提出以居住区、大型综合交通枢纽、城市轨道交通外围站点、医院、学校、旅游景区等特殊地区为建设重点，鼓励建设机械式立体停车库等集约化的停车设施。**

2. 多方原因制约投资回报

不同于商业地产用地，停车场用地权属不明确、审批流程较长、盈利模式匮乏、项目获取困难、土地成本高昂等因素导致停车场用地投资回报期长、社会资本投建积极性不足。

□ 土地供应问题

收益丰厚、投资回报期短的公共停车设施，大多选建于城市 CBD、商业中心、医院、旅游景区等停车需求大的地段，而地方政府往往缺乏编制公共停车设施专项规划，停车用地的规划控制的实际实施效果不佳，尤其是中心城区的公共停车场用地，往往被改作他用，导致规划停车用地被占用、建设进程缓慢。

□ 审批流程长

停车项目审批涉及多个环节，发改部门负责对停车设施项目进行立项审批，规划部门负责对停车设施统筹规划和项目选址，国土部门负责停车设施用地保障，建设部门负责停车设施建设方案审批，交通部门负责停车诱导、智能化系统和交通组织方案审批，城管部门负责对公共停车泊位进行管理，物价部门负责制定公共停车收费标准。审批环节过多，审批流程复杂，导致大部分停车项目因审批难而流产。

□ 成本问题

停车需求大、矛盾突出的城市区域存在拆迁难、费用高等问题，公共停车场建设用地未纳入国有建设用地供应计划，只能通过招拍挂等有偿出让方式获得，土地成本较高，同时停车设施产权不清晰，地下停车库产权办理困难，无法分割转让。停车场规划用地有限，土地取得成本过高，摊薄投资者回报。此外，停车场投建缺乏资本支持，社会资本普遍面临成本高、融资难的问题，进一步降低了对社会资本的吸引力。

□ 停车场建设收入

停车场收入模式单一，主要是通过停车收费收回投资成本，且往往采取政府指导定价的方式，收费标准较低，即使通过配建一定面积的商业也很难在较短时间内回笼资金。

可见，过长的投资回报削弱了社会资本参与停车产业的积极性，导致行业整体市场化程度偏低，供给相对不足，成为我国停车场供需失衡的根源。

（三）政策引导供给侧改革，停车产业化大幕拉开

2015年下半年以来，停车产业政策密集出台，并首次写入政府工作报告（2016）和“十三五”规划，停车产业化拉开序幕。国家层面，从规划、建设、管理、土地、投融资、收费、信息化等多个层面基本完善了政策体系；地方政府层面，也密集出台实施方案与细则，以解决停车产业化困难的问题。

此外，2018年，中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》中提到，要构架更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点，**住行消费方面特意提出要加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设。政策定性停车产业促进消费提档升级具有重要作用，停车场新建投资成为鼓励内需和新基建的重要抓手之一。**

图表 16 政策密集出台支持停车产业发展

方向	政策	主要内容
综合类	《关于加强城市停车场设施建设的指导意见》	科学编制规划、明确建设重点、鼓励社会参与、放宽市场准入、简化审批程序、加强公共用地保障、盘活存量土地资源、创新投融资模式、加大金融支持力度、完善停车收费政策、提升装备制造水平、推动停车智能化信息化、加强停车综合治理、加强组织保障
规划类	《城市停车设施规划导则》	明确停车分区发展战略，建筑物配建停车位标准、城市公共停车场规划、路内车位设置要求、片区停车综合改善方案、停车收费政策等， 鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化停车设施
	《城市停车规划规范》	提出科学合理安排停车设施，构建有序的停车环境，规范城市停车规划，支持新能源汽车发展的目标
建设类	《关于推动交通提质增效 提升供给服务能力的实施方案》	以交通枢纽、居住区、商业区、医院、旅游景区等为重点，建设停车楼、地下停车场、机械立体停车库等集约化停车设施。新建城市轨道交通线路外围站点配套建设停车场（P+R），已运营既有线路具备条件的站点加快增建停车场（P+R）。 每年新建公共停车位约 200 万个。
	《车库建筑设计标准》	适应城镇建设发展需要，使车库建筑设计符合适用、安全、卫生、经济、环保、节能等基本要求
	《城市停车设施建设指南》	指导性文件，旨在提高城市停车设施工程建设水平，推动技术进步，改善城市交通环境，促进城市停车设施健康发展
管理类	《关于加强城市停车设施管理的通知》	促进各类经营性停车设备企业化、专业化管理， 通过招标等方式公开选择经营主体，将已建成的停车设施项目转交社会资本运营管理 ；市场准入方面，原则上应降低停车设施运营主体和投资规模的准入条件， 简化审批程序，消除社会参与障碍 ；促进信息化、智能化管理；完善收费政策
	《城市道路路内停车管理实施应用指南》	
土地	《关于进一步完善城市停车场规划建设及用地政策的通知》	统筹地上地下空间开发，充分挖潜、高效利用土地资源，推进建设用地的多功能立体开发和复合利用，加快停车场规划建设，既有利于缓解停车难问题、营造城市宜居环境，又有利于促进土地节约集约利用、促进经济发展方式转变，符合创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念。各级住房城乡建设（规划）、国土资源部门要高度重视、各司其职、加强协调、形成合力，依据本通知的要求开展有关工作，进一步加快城市停车场规划建设，促进停车行业健康发展。
投融资	《城市停车场建设专项债券发行指引》	加大企业债券融资方式对城市停车场建设及运营的支持力度，引导和鼓励社会资金的投入。 鼓励通过发行债券的方式，合理促进城市停车场建设，并从多个方面放宽了停车场建设专项债的申请条件
收费	《关于进一步完善机动车停放服务收费政策的指导意见》	明确提出社会资本全额投资新建的停车设施服务收费标准，可由经营者根据市场供求和竞争状况自主制定

信息化	《停车服务与管理信息系统通用技术条件》	填补城市停车服务与管理信息系统技术规范上的空白, 有效提高城市停车泊位资源的利用效率, 完善城市停车管理标准体系。
-----	---------------------	---

资料来源: 华创证券整理

从发布政策来看, 现有文件主要从以下几方面对推进停车产业化进行改革, 直击停车行业投资回报率低、投资回收期过长的痛点:

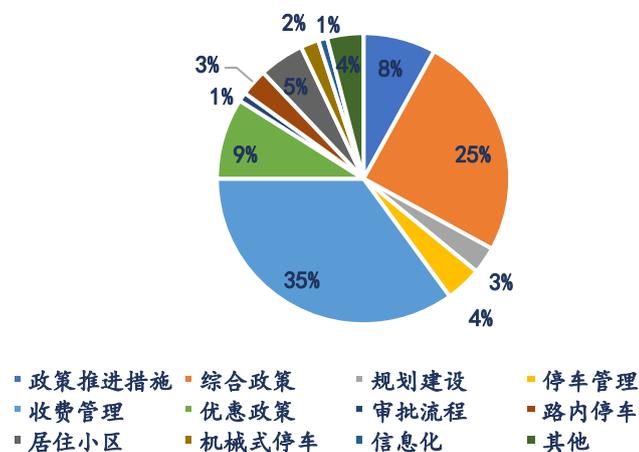
- 土地供应保障方面:** 政策提出要加强公共用地保障, 中心城区功能搬迁等腾出的土地应规划一定比例预留用于停车设施建设; 对符合《划拨用地目录》的, 可以划拨方式供地; 不符合《划拨用地目录》、同一地块上只有一个意向用地者的, 可以协议出让方式供地。
- 建设重点方面:** 以居住区、大型综合交通枢纽、城市轨道交通外围站点 (P+R)、医院、学校、旅游景区等特殊地区为重点, 在内部通过挖潜及改造建设停车设施, 并在有条件的周边区域增建公共停车设施。鼓励建设停车楼、地下停车场、机械式立体停车库等集约化的停车设施, 并按照一定比例建电动汽车充电设施, 与主体工程同步建设。

政策将建设重点定位于公共配套和居住配套, 通过新增和内部改造挖潜两种方式缓解停车场布局规划不合理和供应紧张的问题, 同时, 鼓励引导地下停车场、机械式立体车库建设, 以充分提高土地利用效率。

- 资金来源及投资回报方面:** 利用公共资源建设停车设施, 鼓励采用政府和社会资本合作 (PPP、BOT) 模式, 政府投入公共资源产权, 与社会资本共同开发建设, 采用放弃一定时期的收益权等形式保障社会资本的收益, 减轻了民营企业拿地成本, 从而提升投资回报水平; 允许在不改变土地用途和使用权人的前提下将部分建筑面积用作便民商业服务设施, 收益用于弥补停车设施建设和运营资金不足。
- 停车收费方面:** 充分发挥价格杠杆的作用, 逐步缩小政府定价范围, 全面放开社会资本全额投资新建停车设施收费。对政府和社会资本合作建设停车设施, 统筹考虑财政投入、社会承受能力等因素, 遵循市场规律和合理盈利原则, 由投资者按照双方协议确定收费标准; 对于路内停车等纳入政府定价范围的停车设施, 健全政府定价规则, 根据区位、设施条件等推行差异化停车收费。

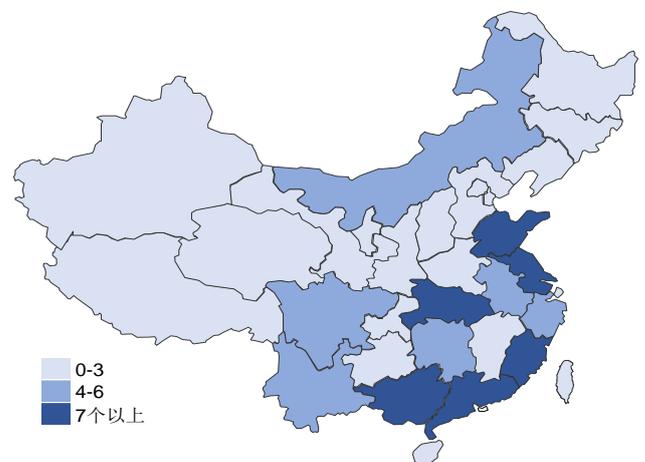
除国家层面外, 地方层面也积极出台政策和实施细则, 包括: 优惠政策、停车管理、规划建设、审批流程、收费管理、信息化、配建标准、资金支持、机械化停车等, 努力推动各地停车产业化, 解决停车难的问题。政策出台最多的省份包括: 山东、江苏、湖北、福建、广东和广西。

图表 17 地方政府关于停车产业专项政策类型分布



资料来源: 国家发改委综合运输研究所, 停车界, 华创证券

图表 18 2017 年度全国地方停车政策数量分布



资料来源: 清华同衡《2017 年停车行业发展白皮书》, 华创证券

盈利模式多元化、政府以产权入股及利用率提升后，投资回报期料将显著缩短：

1) 盈利模式多元化提升投资回报：

我们以福州某城市停车场建设项目为例，该项目拟建设 28 个公共停车场，总用地面积 11.61 万平方米，总建筑面积 33.41 万平方米，新建机动停车位 7526 个，用于社会车辆停放。此外，项目建设充电桩 1500 个，大型广告位（10 m²/个）56 个，中型广告位（1.2 m²/个）1456 个，配套服务用房建筑面积 3.4 万平方米，主要用于零售、车辆维修等商业出租。拟投资总金额 14 亿元。

假设一：充电桩、广告位、配套服务用房投资金额在总投资额中占比 15%，即额外配套项目的投资总额约为 2.1 亿元，用于停车场建设项目的投资额 11.9 亿元；

假设二：车位出租业务成本费用在总成本费用中占比 85%；

在单一商业模式下（即停车收费为唯一盈利来源），按照车位出租净收益，停车场的投资回收期约为 6.63 年左右。

图表 19 单一盈利模式下停车场投资收益测算

项目（总投资额 11.9 亿元）	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
车位出租收入（万元）	19924	19924	19925	19925	19926	21916	21916	21916
总成本费用（万元）	2429	2429	2429	2429	2429	2567	2567	2567
净收益（万元）	17495	17495	17496	17496	17497	19350	19350	19350

资料来源：城市停车场建设专项债募集说明书，华创证券估算

而在可配套额外商业、充电桩、广告等多种盈利场景的模式下，停车场项目的投资回收期可缩短至 4.65 年。可见，放开政府干预定价、采用更加市场化的方式经营停车项目后，项目投资回报将有所提升，从而激发社会资本参与停车场项目建设的积极性。

图表 20 停车场多元收入模式投资收益测算

项目（总投资额 14 亿元）	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
车位出租收入（万元）	19924	19924	19925	19925	19926	21916	21916	21916
广告收入（万元）	2240	2240	2240	2240	2240	2464	2464	2464
商业收入（万元）	8189	8189	8189	8189	8189	9008	9008	9008
充电桩收入（万元）	2592	2592	2592	2592	2592	2592	2592	2592
合计收入（万元）	32944	32944	32945	32945	32946	35980	35980	35980
总成本费用（万元）	2858	2858	2858	2858	2858	3020	3020	3020
净收益（万元）	30087	30087	30088	30088	30089	32960	32960	32960

资料来源：城市停车场建设专项债募集说明书，华创证券

2) 政府以公共产权作价入股提升投资回报：

在 PPP 模式下，政府以公共土地产权作价入股，停车运营商无需支付高昂的拿地成本，从而能够极大地提升投资回报水平，而在普通模式下，停车运营商需支付土地租金，我们按照场地每年租金的差异对停车运营商的投资回报进行敏感性分析。涉及到的重要假设包括：

假设一：车库容量 300 个泊位，每个泊位造价 1.8 万元，则项目初始投资 540 万元；

假设二：车库需要管理人员 10 名，管理人员年均成本 4 万元；

假设三：单位泊位年投入运营维护费用 2000 元；

假设四：车位使用率为 50%。

随着场地租金的增加，投资回收期被逐步拉长，当场地年租金超过 150 万元时，停车运营商需要 10.1 年才能够收回成本，如果考虑折现，这一期限还将更长。PPP 模式开创了政府与社会资本合作的新空间，对提升停车项目回报率具有重要意义。

图表 21 场地租金对停车场项目投资回收期影响的敏感性分析

场地每年租金支出 (万元)	100	125	150	175	200	225
初始投资 (万元)	540	540	540	540	540	540
使用率	50%	50%	50%	50%	50%	50%
日创收 (元)	60	60	60	60	60	60
年收入 (万元)	328.5	328.5	328.5	328.5	328.5	328.5
年运营维护成本 (万元)	60	60	60	60	60	60
场地每年租金支出 (万元)	100	125	150	175	200	225
管理人员薪酬 (人)	40	40	40	40	40	40
年成本 (万元)	200	225	250	275	300	325
年收益额 (万元)	128.5	103.5	78.5	53.5	28.5	3.5
投资回收期 (年)	4.2	5.2	6.9	10.1	18.9	154.3

资料来源：华创证券测算

3) 停车泊位利用率提高提升投资回报:

沿用上述假设，我们对停车泊位使用率的变化对停车项目投资回报的影响进行了测算，发现当停车泊位使用率从 30% 提升至 50% 时，投资回收期从 5.6 年缩短至 2.4 年，当使用率进一步提升至 80% 时，投资回收期缩短至 1.3 年。

图表 22 停车泊位使用率对投资回收期影响的敏感性分析

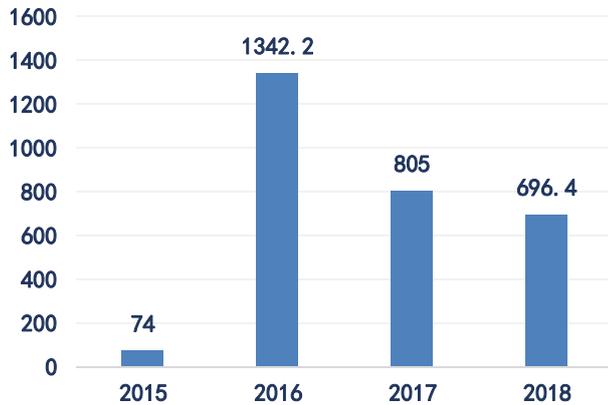
停车泊位使用率 (%)	30%	40%	50%	60%	70%	80%
初始投资 (万元)	540	540	540	540	540	540
使用率	30%	40%	50%	60%	70%	80%
日创收 (元)	60	60	60	60	60	60
年收入 (万元)	197.1	262.8	328.5	394.2	459.9	525.6
年运营维护成本 (万元)	60	60	60	60	60	60
管理人员薪酬 (人)	40	40	40	40	40	40
年成本 (万元)	100	100	100	100	100	100
年利润额 (万元)	97.1	162.8	228.5	294.2	359.9	425.6
投资回收期 (年)	5.6	3.3	2.4	1.8	1.5	1.3

资料来源：华创证券测算

专项债发行启动，投建项目有望在未来两年释放设备及运营增量:

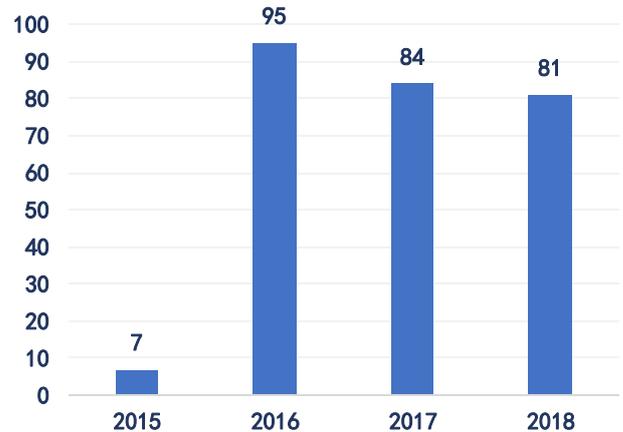
截至 2018 年底，我国停车场专项债累计发行规模 2917.6 亿元，累计发行数量 267 支。根据专项债募集说明书披露，新建停车场的建设周期 3 年左右，基建完成之后，停车设备进场安装，为整个项目的后段工程，对于停车设备供应商而言，相应的设备订单有望从 2018 年开始陆续释放，而随着停车场建设完毕投入运营，停车运营市场同样有望迎来巨大增量空间。

图表 23 2015-2018 年停车场专项债发行总额 (亿元)



资料来源: wind, 华创证券

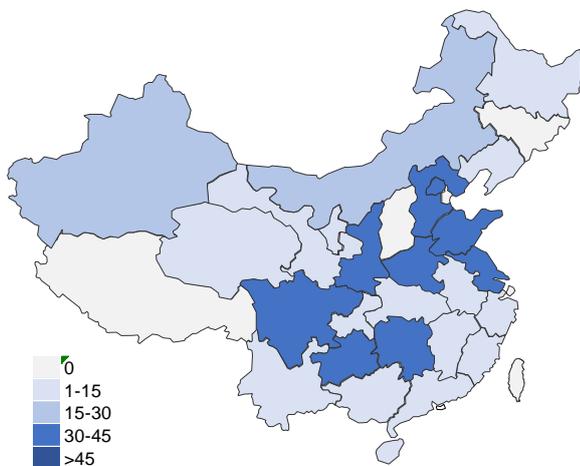
图表 24 2015-2018 年停车场专项债发行数量



资料来源: wind, 华创证券

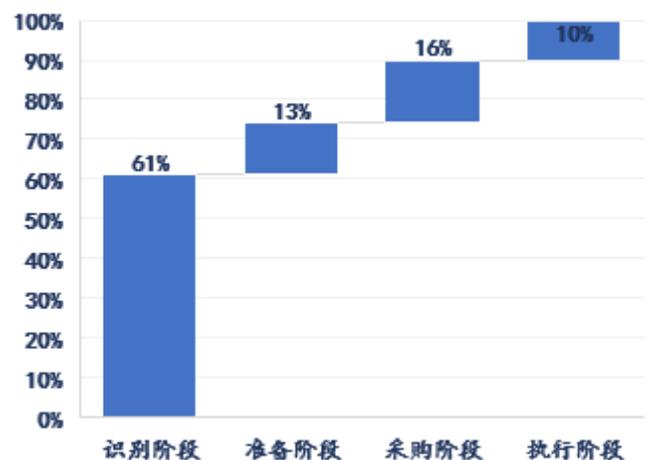
此外,截至 2017 年底全国停车 PPP 项目投资规模达到 988 亿元,金额较大的项目主要集中在京津冀、山东、江苏、陕西、河南、湖南、贵州等华北、华东及西南片区,PPP 项目总数达 174 个,其中识别阶段项目占项目总数的 61%,准备阶段项目占 13%,采购阶段项目占 16%,执行阶段项目占 10%。可以预见,随着现有停车 PPP 项目的推进和落地,未来 3 年,我国停车设备及运营市场空间都有望逐步打开。

图表 25 全国停车 PPP 项目投资金额分布(单位:亿元)



资料来源:清华同衡《2017 年停车行业发展白皮书》,华创证券

图表 26 全国停车 PPP 项目进展分布情况



资料来源:清华同衡《2017 年停车行业发展白皮书》,华创证券

三、格局分散, 高端需求促进低端产能出清

停产行业主要参与者包括停车设备制造商和不从事停车设备制造、仅提供停产产业运营服务的企业。在停车设备供应商中有部分企业由电梯、钢结构、搬运车生产商转型而来,例如:首长国际、东方电梯等,西子停车、深圳伟创、天辰智能、大洋泊车等企业则是多年专业从事停车设备的供应商。

1. 竞争主体众多, 小散乱特征明显

机械式停车行业具有政策准入壁垒,停车设备生产企业应取得国家质检总局颁发的《特种设备制造许可证》(起重机械),所投产的各类机械式停车设备在投放市场前,应申报资质申请表,国家质检总局下设特种设备质量监督部

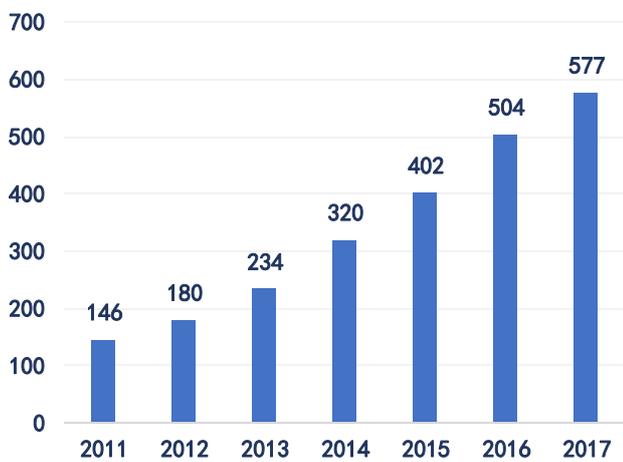
门，对机械式停车设备实行生产、安装、维修许可证制度。相关企业必须取得资质方可开展经营活动。2017 年取得机械式停车设备生产资质的企业数量已经达到 577 家，较 2011 年增长 295.2%。机械式停车设备可分为升降横移类、简易升降类、平面移动类、巷道堆垛类、垂直升降类、垂直循环类、水平循环类、多层循环类和汽车升降机九种，同时具备全部类型机械式停车设备生产资质的企业不足 35 家。

图表 27 九种机械式停车设备



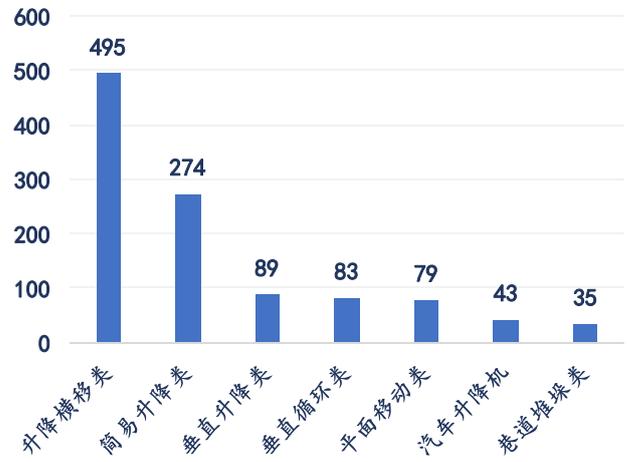
资料来源：伟创自动化，天辰智能，华创证券

图表 28 取得机械式停车设备生产资质的企业数量



资料来源：中国停车网，华创证券

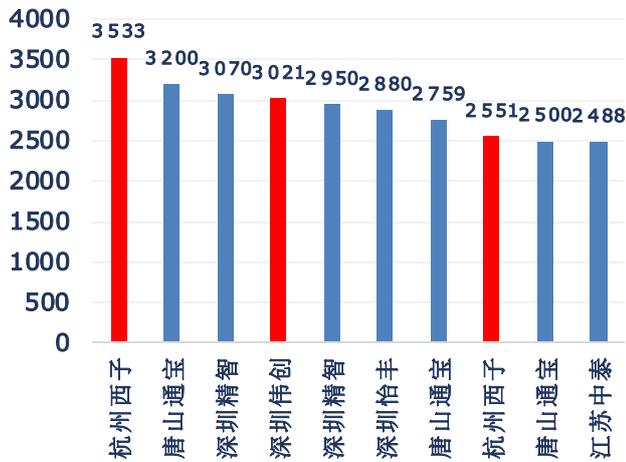
图表 29 取得资质的企业数量（按资质类型）



资料来源：中国停车网，华创证券

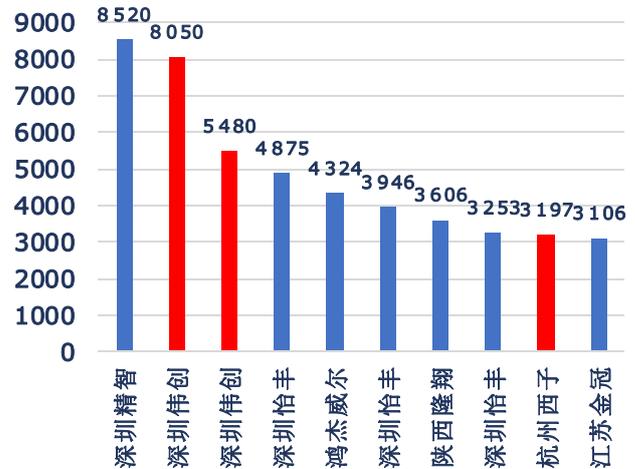
行业第一有望易主：2017 年，行业前三十企业国内销售额 110.42 亿元，占上报企业销售总额的 74.7%，安装泊位数 59.1 万个，在国内新增泊位中占比 72.9%。行业内营收规模最大的杭州西子智能市占率仅为 5.3%（2017 年收入估计为 7.8 亿元左右），五洋停车并购深圳伟创和天辰智能后市占率约为 4.7%，居行业第二位。从 2018 年机械式停车设备招标情况看，杭州西子、深圳怡丰、唐山通宝、深圳伟创、江苏金奥、杭州大中泊奥、山东天辰是业内规模较大的公司，杭州西子、深圳伟创和山东天辰中标数量分别为 57、22 和 15 个；从中标金额看，中标金额前十位的项目中深圳伟创夺得 1.35 亿元，占比 28%，杭州西子获得 3197 万元，占比 6.6%，而 2017 年中标前十位金额中深圳伟创仅占 10.4%，杭州西子占比达到 21%。预计 2018 年，五洋停车市占率有望超越杭州西子，获得机械式停车设备行业头把交椅。

图表 30 2017 年机械式停车设备中标金额情况



资料来源: 中国停车网, 华创证券

图表 31 2018 年机械式停车设备中标金额情况



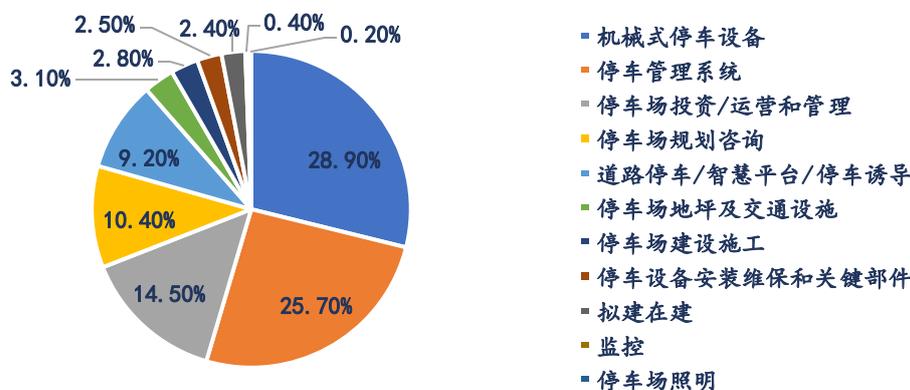
资料来源: 中国停车网, 华创证券

2. 智能化暗藏停车产业未来, 低端产能将逐步出清

智能立体车库是我国缓解停车资源严重不足、利用率不高的重要突破口: 2016 年我国停车缺口率 50%, 平均空置率 51.3%, 上海、重庆现有车位使用率只有 40% 和 48%。立体停车库占地面积较小, 约为平面停车场的 1/2~1/25, 空间利用率比自走式停车库提高 75% 以上, 且可以根据场地特点及停车需求进行灵活设置, 充分利用地上地下空间, 提高土地利用率, 具有自动化程度高、操作方便, 管理和维护容易的特点, 且接入智能化解决方案后能有效提升停车资源利用效率, 盘活存量资源, 将使我国停车产业面临的供需困境将得到极大的缓解。

政策引导, 智能化将成主流发展趋势: 七部委联合印发的《关于加强城市停车设施建设的指导意见》特别提出, 要推动停车智能化、信息化, 建立停车基础数据库, 实时更新数据, 并对外开放共享; 促进咪表停车系统、智能停车诱导系统、自动识别车牌系统等高新技术的开发与应用; 加强不同停车管理信息系统的互联互通、信息共享, 促进停车与互联网融合发展, 支持移动终端互联网停车应用的开发与推广, 鼓励出行前进行停车查询、预订车位, 实现自动计费支付等功能, 提高停车资源利用效率, 减少因寻找停车泊位诱发的交通需求。从 2016 年停车行业招投标市场类型看, 道路停车/智慧平台/停车诱导这类智能化应用场景占比 9.2%, 停车管理系统占比 25.7%, 我国停车行业智能化已经开启。

图表 32 2016 年停车行业招投标市场类型分布



资料来源: MRCPO, 华创证券

立体车库有望在高端领域实现主流车库类型的替代：立体停车库内部结构复杂，完全由曳引驱动机、导向轮、载车板、横移装置、控制柜、召唤操作盘、升降回转装置、搬运器等机械停车设备构成，涉及整合设计、动力传递、自动化及电气控制、安全保护等技术，对产品设计、制造工艺、集成技术、安全性能提出了较高的要求。以平面移动、巷道堆垛、多层循环、水平循环为代表的仓储式机械式停车设备和以垂直升降、垂直循环为代表的塔式停车设备技术更为高端，更适宜繁华市中心、大型密集式存车等应用场景，未来有望在高端领域逐步替代以简易升降式、升降横移式为代表的经济型停车设备。

图表 33 机械式停车设备类型

类型	产品介绍	特点	主要组成部分
简易升降类	将停车位分为上、下二层或二层以上，借助升降机构或俯仰机构使汽车存入或取出的简易机械式停车设备	结构简单、操作容易，最具经济性；多用于住宅小区、企事业单位、地下室等；面积一定时将至少增加二倍以上的停车位	钢结构部分、载车板部分、传动系统、控制系统、安全防护措施
垂直升降类	亦称塔式或电梯式机械式停车设备，通过升降搬运器将载车板以及其上的车辆提升至制定层面，在升降搬运器上横移机构的牵引下，载车板连同其上的车辆能够横移进入或移出泊位，实现车辆的存入或取出	占地面积小、空间利用率高，50 m ² 可停放 30-60 辆车；最适宜在高度繁华的城市中心区域以及车辆集中停放的集聚点安装使用；采用变频调速技术，存取车效率高	钢结构、回转升降装置、高速提升装置、升降搬运器、自动控制系统以及一套完整的停车检测系统、安全保护系统、自动消防系统等组成
平面移动类	利用搬运台车、智能搬运器以及升降机配合实现多层平面移动存取车辆的机械式停车设备	自动化、大型仓储化立体车库，容车密度大、存取车快捷；适宜于机场、车站、繁华商业中心区、体育馆、办公楼等城市区域， 是立体车库最为理想的形式之一，适用范围广	升降机、横移台车、智能搬运器、钢结构、载车板、安全装置、电气控制系统
巷道堆垛类	采用先进的计算机控制，是一种集机械、光、电、自动控制为一体的全自动化机械式停车设备	这种机械式停车设备具有无车道，出入口设置方便，停车数量大，容积率高，存取车辆方便、效率高、集中监控、运行可靠，全自动化控制，成本低等特点。该类停车设备主要适用于大型密集式存车。	进出口设备、库内搬运设备、车辆存放设施、电控设备、安全检测装置
垂直循环类	采用垂直方向做循环运动的停车系统，动力单一、控制简单、占地面积小	占地面积小，节省土地，载 58 m ² 的地方建起大型垂直循环类机械停车库，可容纳 34 辆轿车或 24 辆面包车。有如下特点：省地、方便、迅速、灵活、可靠、经济、省电等	钢结构框架、机械传动系统、电气及自动控制系统、安全系统
水平循环类	采用一个水平循环运动的车位系统存取停放车辆的机械式停车设备	可省去原平面停车的进出车道，提高土地利用效率，最适合建于狭长地形的地方。地下室采用此类停车设备，由于车辆存取是在出入口，原有行车道由停车机械代替，不仅提高了地面利用率，还减少了废气排放，减少了污染，减低了通风装置的费用。	钢结构部分，载车板部分、传动系统、控制系统、安全防护措施
多层循环类	采用了通过使载车板作上下水平循环运动，而实现车辆多层存放的多层循环式停车设备	多层循环类机械式停车设备具有占地面积少，提高存取车自动化程度高的特点。这种停车设备无需坡道，节省占地，自动存取，方便快捷，具有广泛的适用性。最适宜建于地形细长且地面只允许设置一个出入口的场所，如建筑物的地下室，广场、便道的地下，以及高架桥的下面等	由升降系统、循环运行系统、电气控制系统、安全系统组成

类型	产品介绍	特点	主要组成部分
升降横移类	采用以载车板升降或横移存取车辆的机械式停车设备	可根据客户场地情况量身定做, 实现 2-7 层, 多车位设计, 造价低、安全可靠、使用方便、室内室外均可安装。对场地适应性较强, 可根据不同地形和空间进行任意组合、排列, 规模可大可小, 对场地要求较低, 应用十分广泛	钢结构、载车板、传动系统、控制系统、安全防护措施

资料来源: 伟创自动化官网, 华创证券

我们认为, 在智能化趋势下, 低端产能由于缺乏高端技术能力, 难以迎合市场需求, 应用范围将逐步缩小。而具备强大技术研发能力和资金实力的设备公司, 更有可能突破技术瓶颈、顺利接入智能化场景, 并依托设备优势延伸运营领域, 实现跑马圈地和提前卡位, 建立强大的竞争优势。未来, 市场份额有望进一步向头部公司集中。

四、双核布局, 卡位智能停车生态圈

2017 年, 五洋停车完成对天辰智能的并表, 建立起“南伟创北天辰”的双核格局, 进一步拓展了业务覆盖领域。

(一) 并表伟创、天辰, 协同效应显著

1. 伟创自动化

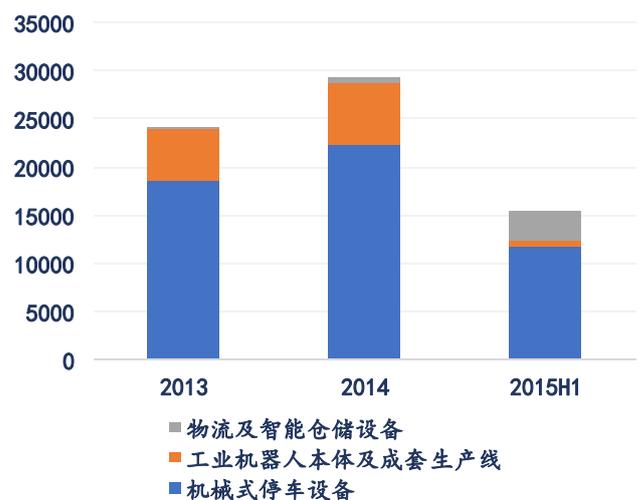
伟创自动化成立于 1993 年, 拥有 20 余年自动化设备制造经验, 致力于提供自动化控制系统与信息系统集成解决方案, 在工业机器人、自动化柔性生产线、机械式停车设备物流及仓储自动化成套设备等方面形成了一系列成熟且拥有自主品牌和自主知识产权的产品。截至 2015 年上半年, 机械式停车设备、工业机器人本体及成套生产线、物流及智能仓储设备分别贡献营收 1.17 亿元/654.1 万元/3022.6 万元, 占比 76.1%/4.3%/19.7%。截至 2018H1, 伟创自动化实现营收 2.45 亿元, 同比增长 15.6%, 13-17CAGR 达到 21.7%。

图表 34 伟创自动化营收及增速



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 35 伟创自动化营收结构



资料来源: 公司公告, 华创证券

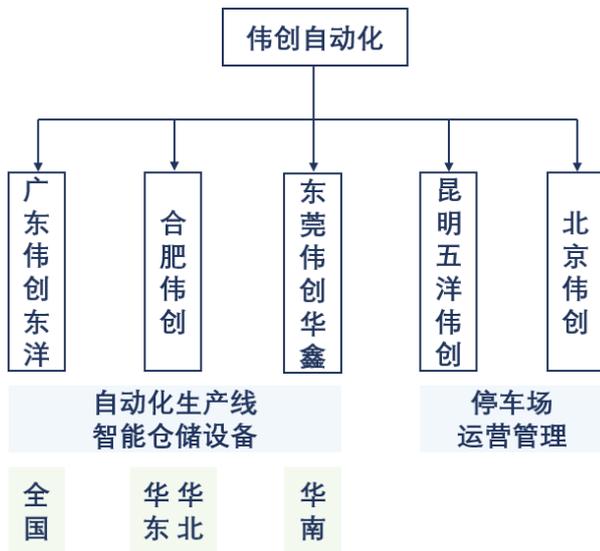
技术实力雄厚, 软硬件优势兼具: 伟创自动化多年来一直深耕机械设计制造和自动化控制系统, 能自主生产制造包括升降横移 (PSH)、垂直升降 (塔库) (PCS)、平面移动 (PPY)、垂直循环 (PCX)、巷道堆垛 (PXD)、多

层循环（PDX）、简易升降、升降机、汽车转盘等九大类产品。通过成立软件事业部，聘用软件程序开发人员，进一步加强软件实力。目前，公司通过 PLC 预留信息采集、信息交互的各类数据接口，使自动化设备上采集的数据通过通信串口发送至上机位，与管理系统进行信息交换，完成自动化工作程序，打通了信息采集、自动化控制软件与本体制造等部分环节。

品牌效应显著，客户资源丰富：伟创自动化的工业机器人与自动化生产线广泛应用于家用电器、医疗设备、IT 电子行业、机械停车、立体仓储等下游行业。公司采取定制化生产非标准化产品的方式，迎合客户需要，培育了一批高端客户群体，冠捷显示、海信、海尔、美的、TCL 等著名品牌制造商，顺丰速运与京东商城等一流的物流或电商企业，万科、万达、华润等一流的房地产开发商均为伟创自动化的稳定客户。

营销网点布局广泛：伟创拥有东莞常平、清溪、合肥、徐州、山东禹城五大生产基地，面积超 30 万平米，贯穿南、中、北部，并将业务拓展到了美国、澳大利亚、新加坡等海外国家。伟创立足深圳，建立广泛的营销服务网络（30 多家办事处，100 多个售后服务网点），实现对客户需求的快速响应，为政府机关、医院、学校等多家组织提供智能停车整体解决方案，所承建的停车项目泊位数超过 30 万个。

图表 36 伟创自动化组织架构



资料来源：公司官网，华创证券

图表 37 伟创销售及网络遍布全国



资料来源：公司官网，华创证券

整合效果良好，伟创超额实现业绩承诺：根据收购时业绩承诺，伟创自动化 2015-2017 年累计实现扣除非经常性损益后的归母净利润不应低于 15000 万元，伟创实现 17690.08 万元的扣非归母净利润，超过承诺数 2690.08 万元，完成承诺盈利的 117.93%。

2. 天辰智能

天辰智能成立于 1997 年，专业从事机械式立体停车设备的研发、生产和销售，同时为客户提供安装、保养等一体化服务。拥有升降横移类、简易升降类、垂直循环类、平面移动类机械式停车设备制造资质，凭借多年来技术沉淀和项目经验积累，智能搬运器性能稳定，拥有完全自主知识产权。

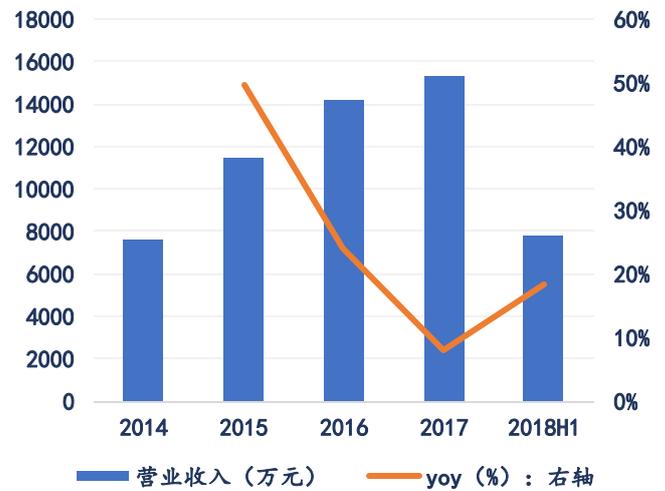
天辰智能立足山东地区，向华北、东北、华东、西北、西南、华南地区辐射，拥有良好的供应业绩，并向北美、南美、欧洲等海外国家出口相关设备。主要客户包括：施耐德、欧姆龙、西门子、中国中铁、万科、保利、中海地产等大型公司。

图表 38 天辰智能立足山东，业务辐射全国



资料来源：公司官网，华创证券

图表 39 天辰智能营业收入及增速



资料来源：公司公告，华创证券

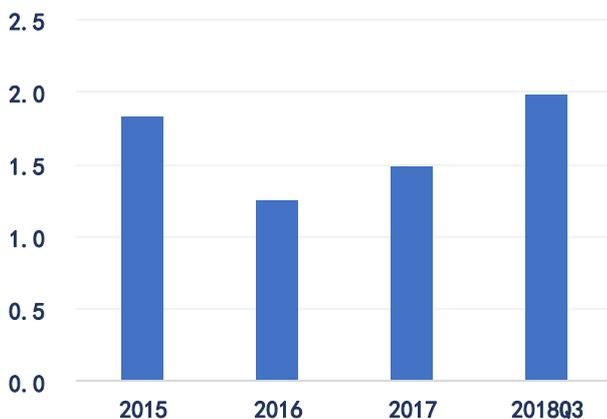
并表伟创、天辰后，五洋停车在机械式立体停车设备领域的网点布局进一步完善，形成区域互补，客户渠道和资源更加丰富，有望体现协同效应，进一步提升市占率。

(二) 停车行业快速崛起，设备业务率先受益

随着 2016 年千亿级专项债募集和 PPP 项目密集开展，各地筹建的停车场项目进入设备招标采购阶段，2018 年下半年，政府项目订单快速释放。据 MRCPO 统计，2018 年 Q1-Q3，机械式立体车库招投标项目分别为 502、706 和 857 个，各季度环比增长 40.63% 和 21.39%，较去年同期分别增长 1.6%、7.8% 和 8.1%，呈现加速增长态势。公司凭借在机械式立体停车设备方面多年深厚的技术积累和伟创自动化领先接入智能化场景的研发优势，在停车产业内具有良好的口碑和品牌效应。住宅和公共配套停车设施对安全性和质量品质要求更高，公司技术优势有望助其获得更多优质订单。整合伟创、天辰后，公司市占率达到 4.6%，优势明显，有望率先受益下游行业高景气。

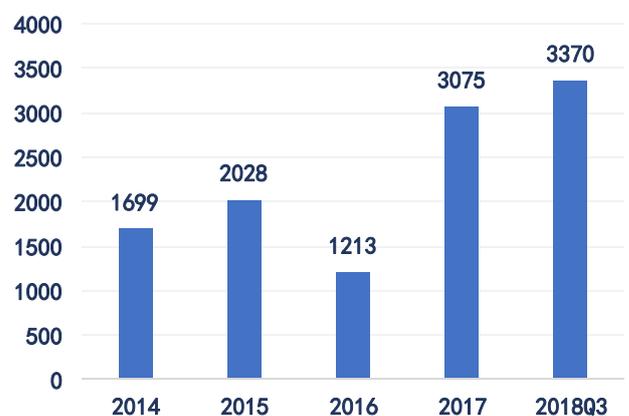
订单大幅增长：截至 2018 年三季度，公司预收款 1.98 亿元，同比大幅增长 43.4%，公司中标后，与客户签订合同，前期一般收取合同金额 10%-30% 的预收款，项目周期可达 10 个月以上。按照 15%-20% 的预收款推算，公司全年新签订单有望实现 13-18 亿元。

图表 40 五洋停车 2018 年预收款大幅增长 (亿元)



资料来源：wind，华创证券

图表 41 五洋停车加大资本开支 (万元) 解决产能瓶颈



资料来源：wind，华创证券

有序推进基地建设，缓解产能瓶颈：2017年以来，公司着力加强基地建设，加大资本开支力度，投建东莞常平、江苏徐州立体停车现代化生产基地和自动化生产线，2017年和2018年前三季度资本开支分别达到3075万元和3370万元。预计2019年初，东莞常平基地、徐州停车设备智能化生产线将正式投入运营，从而提升公司现有产能，增强订单交付能力。

（三）“跑马圈地”延伸运营业务，“建设+运营”动力转换推升未来业绩

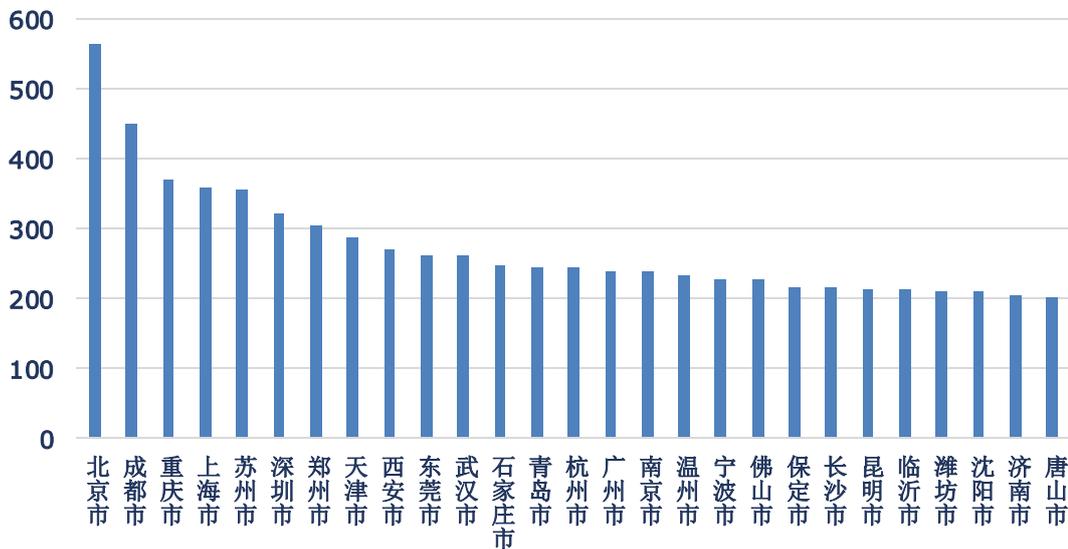
创新业务拓展模式，强势进军运营板块：立体车库运营需要较高的技术沉淀，公司战略定位“智能制造+停车资源+互联网”，致力于建设“产品+服务+资本”三位一体平台，技术实力强大，品牌受到业内广泛认可。强大的资本平台优势，为公司与政府合作、拓展停车场开发、运营、管理服务一体化运营业务提供资金保障。公司采用与政府合资共建、BOT、EPC以及与产业资本合作等多元化方式，拓展停车产业投资、建设、运营一体化业务。2018年6月13日，公司及弘毅华浩（子公司）与徐州老工业基金、盛世国金共同出资设立江苏五洋智能装备产业投资基金，以股权和实业形式投资于停车场、智能制造等相关产业类项目，发展产业基金合作模式。目前，公司在福建南平、云南昆明、江西南昌、辽宁沈阳等城市的停车项目先后落地，云南省阜外心血管医院项目、福建比硕项目等已投入运营，正逐步积累起停车场开发模式的实践经验。

拓宽停车资源覆盖范围，实现提前卡位：线下停车资源属于重资产，具有排他性和独占性，一旦获得，容易在智能化、标准化接口方面实现突破，并快速复制，从而建立较高的竞争壁垒。目前，公司凭借强大的资金实力和创新融资模式，陆续在汽车保有量较高的沿海发达省市以及部分内陆城市“跑马圈地”，2017年全国汽车保有量超过200万的城市主要分布在广东、山东、浙江、河北、江苏、四川、重庆、云南等省份，而公司目前已在江苏、浙江、深圳、安徽、广东、北京、福建、厦门、湖北、贵州等市场需求较大的区域开展停车场投建建设运营项目，占据核心资源，实现提前卡位。重资产停车资源有望为公司打造坚实壁垒，在长期实现稳定持续的现金回流。

图表 42 五洋停车重点停车运营项目分布



资料来源：公司官网，公司公告，华创证券

图表 43 2017 年全国汽车保有量超过 200 万的城市


资料来源: wind, 华创证券

运营业务激发杠杆效应, “建设+运营”动力转换推升业绩: 公司运营资产包括存量停车资源、整合联盟社会公共停车资源、新建停车资源, 运营新建比约为 4:1, 故每新建 1 亿元停车资源, 对应运营资产管理规模为 4 亿元, 杠杆效应为 1:4。相比于设备业务, 运营业务提升空间更大, 且以增量带动存量, 整合现有优质资产进行运营, 能够发挥经营资产的杠杆效应, 改善单独投资设立运营模式带来的投资回收期过长的问题。截至 2018 上半年, 公司停车运营业务收入仅为 34.48 万元, 贡献毛利 11.92 万元。运营项目前期投入较少, 且可在未来通过接入广告、充电桩、维保、大数据等后市场增值服务提升回报水平, 未来运营业务有望成为公司新的业绩驱动力。

五、盈利预测与估值分析

五洋停车是我国智能立体车库行业龙头公司, 已实现停车设备、停车场建设、停车运营全覆盖的完整产业链布局。我国停车供需矛盾突出, 政策密集出台引导停车行业产业化发展, 公共配套停车需求有望持续释放。公司收购伟创自动化、天辰智能并完成整合, 市占率跃居行业第二, 设备业务有望率先受益停车建设需求爆发。相比设备需求, 停车运营市场包括停车资源存量盘活和新建停车资源运营, 市场空间更大, 公司产业链布局完备, 凭借技术创新优势已顺利接入智能化应用场景, 多个运营项目已开展运营, 未来有望持续增厚公司业绩。

我们预计, 2018-2020 年, 公司实现营业收入 9.25、13.44 和 18.65 亿元, 实现归母净利润 1.38、2.48 和 3.57 亿元, EPS 0.19、0.35 和 0.50 元, 对应 PE 28、16 和 11 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级

六、风险提示

运营项目不及预期; 商誉减值风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	175	179	257	509
应收票据	59	63	78	99
应收账款	500	539	706	871
预付账款	26	32	45	61
存货	211	258	365	493
其他流动资产	129	158	231	319
流动资产合计	1,100	1,229	1,682	2,352
其他长期投资	25	31	45	62
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	208	251	318	341
在建工程	4	67	79	69
无形资产	116	110	104	99
其他非流动资产	525	524	524	524
非流动资产合计	886	991	1,078	1,103
资产合计	1,986	2,220	2,760	3,455
短期借款	30	50	70	90
应付票据	19	23	32	44
应付账款	180	220	313	421
预收款项	149	183	265	368
其他应付款	86	86	86	86
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	46	62	100	144
流动负债合计	510	624	866	1,153
长期借款	0.00	20.00	120.00	220.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	28	128	228
负债合计	518	652	994	1,381
归属母公司所有者权益	1,447	1,554	1,759	2,073
少数股东权益	21	14	7	1
所有者权益合计	1,468	1,568	1,766	2,074
负债和股东权益	1,986	2,220	2,760	3,455

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-34	105	74	191
现金收益	92	155	267	389
存货影响	-51	-47	-108	-127
经营性应收影响	-250	-54	-200	-207
经营性应付影响	159	78	185	223
其他影响	16	-26	-70	-86
投资活动现金流	-63	-122	-100	-40
资本支出	-99	-123	-100	-40
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	29	1	0	0
融资活动现金流	64	21	104	101
借款增加	22	40	120	120
财务费用	-1	-29	-50	-73
股东融资	60	0	0	0
其他长期负债变化	65	50	154	174

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	755	925	1,344	1,865
营业成本	489	597	848	1,143
税金及附加	9	11	16	22
销售费用	54	66	89	124
管理费用	99	112	122	169
财务费用	1	1	0	5
资产减值损失	31	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	3	3	3
其他收益	8	20	20	20
营业利润	87	156	288	419
营业外收入	0	0	-1	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	86	155	286	418
所得税	16	25	46	67
净利润	70	130	240	351
少数股东损益	-8	-8	-8	-6
归属母公司净利润	78	138	248	357
NOPLAT	71	131	240	356
EPS(摊薄)(元)	0.11	0.19	0.35	0.50

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	24.4%	22.6%	45.3%	38.7%
EBIT 增长率	5.3%	78.7%	83.6%	47.9%
归母净利润增长率	6.7%	78.2%	79.2%	43.9%
获利能力				
毛利率	35.2%	35.4%	36.9%	38.7%
净利率	9.3%	14.1%	17.9%	18.8%
ROE	5.3%	8.8%	14.0%	17.2%
ROIC	8.1%	12.7%	18.3%	20.9%
偿债能力				
资产负债率	26.1%	29.3%	36.0%	40.0%
债务权益比	2.6%	5.0%	11.2%	15.4%
流动比率	215.7%	197.0%	194.2%	204.0%
速动比率	174.3%	155.6%	152.1%	161.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转天数	195	202	167	152
应付帐款周转天数	112	121	113	116
存货周转天数	136	141	132	135
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.19	0.35	0.50
每股经营现金流	-0.05	0.15	0.10	0.27
每股净资产	2.02	2.17	2.46	2.90
估值比率				
P/E	36	28	16	11
P/B	2	3	2	2
EV/EBITDA	42	26	15	10

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500