

强烈推荐-A (维持)

五洋停车 300420.SZ

当前股价: 6.71 元

2019年10月14日

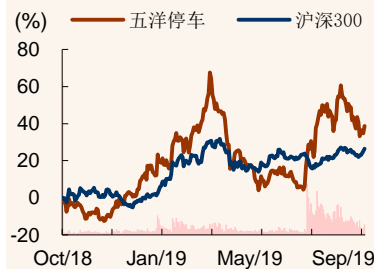
预告符合预期 收入确认集中在第四季度

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	71563
已上市流通股(万股)	46920
总市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	31
每股净资产(MRQ)	2.2
ROE(TTM)	9.8
资产负债率	32.6%
主要股东	蔡敏
主要股东持股比例	11.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-18	30
相对表现	-13	-16	5



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《五洋停车(300420)——城市停车设备稀缺标的》2019-09-12
- 2、《五洋停车(300420)——城市停车场改造的直接受益者》2019-08-12

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

事件:

公司晚间公告 19Q3 业绩预告, 1-9 年预计归母净利润为 1.16-1.3 亿, 同比增长 30-45.8%, 其中 Q3 单季为 3481 万-4881 万元, 同比增长 2.36%-43.5%。19H1 收入增速为 32%, 净利增长 47%, 业绩预告基本符合预期。

评论:

1、收入维持高速增长 预告符合预期

公司目前收入约 65%来自于智能立体停车设备, 15%左右来自成套的自动化生产设备, 剩余主要为收购停车业务前的原业务(搅拌站+张紧装置给料机), 公司 Q3 单季业务情况增速跟上半年比较相似(19H1 智能立体停车增长 29%、自动化生产设备增长 66%、搅拌站增长 63%)。按目前订单来看, 公司四季度是项目集中交付的时间, 绝对的收入体量有可能是 Q3 单季的翻倍以上。

2、城市停车有政策催化 处于行业红利阶段

我国汽车存量高速增长, 但人均保有量还有上升空间, 而从整体来看, 我国的停车投资规划滞后, 尚有土地批复受限、投资周期较长、消防问题、盈利模式不清晰等障碍, 停车泊位与汽车存量完全不匹配, 以 15 年数据我国停车位缺口超过 5000 万个, 而机械停车设备能缓解停车矛盾。自 2015 年开始城市停车改造进入改革红利期, 各地加速推进城市停车设施补短板的规划, 今年中央政治局及国务院会议均提出城市停车场重点项目, 加快发行使用地方政府专项债券, 可按规定提前下达明年专项债部分新增额度, 确保明年初即可使用见效, 并扩大使用范围, 重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施。城市停车改造正引来需求和政策双春风, 设备厂商大幅受益, 参照日本经验机械停车设备有 20 年复合增长接近 20%的黄金时期!

据近期产业链了解以深圳为代表的项目今明两年是启动大年, 目前深圳市 206 亿投资项目正在启动中, 但设备交付可能要从明年才开始, 竞争格局里低端厂商仍较多, 从事智能车库的企业未来会拉开与低端企业较大距离, 看好优势企业分享行业增长的红利。

3、立体停车稀缺标的 收入集中在四季度 继续强烈推荐

五洋以南伟创+北北辰形成稀缺资源, 同时布局停车运营业务, 通过非公开募资加码机械停车产能释放, 9 月 7 号非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过, 目前等待批文中。全年维持五洋停车 2.2 亿的盈利预测, 目前对应 22 倍, 行业红利叠加稀缺性, 维持强烈推荐!

4、风险提示: 竞争加剧价格下降、政策变动。

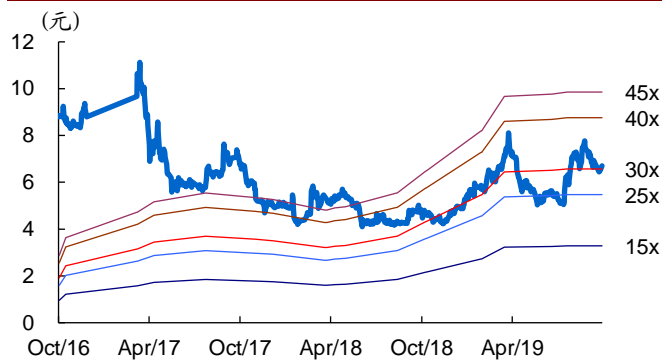
表 1: 主要财务指标预测

会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	607	755	1002	1484	2019	2635
同比增长	193%	24%	33%	48%	36%	31%
营业利润(百万元)	72	87	147	240	311	414
同比增长	280%	21%	69%	64%	30%	33%
净利润(百万元)	73	78	131	218	282	375
同比增长	235%	7%	69%	66%	29%	33%
每股收益(元)	0.30	0.15	0.18	0.30	0.34	0.46
P/E(倍)	22.4	44.2	36.7	22.0	19.6	14.7
P/B(倍)	1.5	2.4	3.1	2.8	2.0	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券 (假设定增股本于 2020 年完成发行)

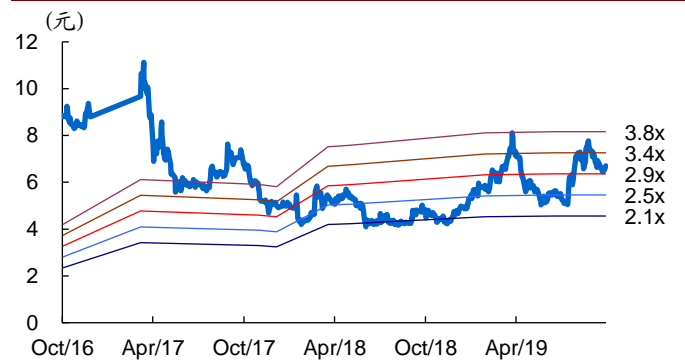
PE-PB Band

图 1: 五洋停车历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 五洋停车历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1100	1290	1735	2390	3097
现金	175	108	125	186	223
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	59	56	82	112	146
应收款项	500	631	793	1079	1409
其它应收款	29	46	68	92	120
存货	211	303	449	623	810
其他	126	147	218	298	388
非流动资产	886	912	944	1443	1388
长期股权投资	8	6	6	6	6
固定资产	208	201	245	755	710
无形资产	116	111	100	90	81
其他	555	594	593	592	591
资产总计	1986	2203	2679	3833	4485
流动负债	510	611	898	1038	1403
短期借款	30	50	147	62	184
应付账款	180	201	298	413	537
预收账款	149	146	217	301	392
其他	151	214	236	262	290
长期负债	8	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	17	17	17	17
负债合计	518	628	914	1054	1419
股本	511	716	716	823	823
资本公积金	675	471	471	1163	1163
留存收益	261	362	553	770	1061
少数股东权益	21	27	25	22	18
归属于母公司所有者权益	1447	1548	1740	2757	3048
负债及权益合计	1986	2203	2679	3833	4485

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(49)	(82)	5	(61)	14
净利润	78	131	218	282	375
折旧摊销	21	26	28	31	70
财务费用	1	5	5	5	6
投资收益	(6)	(3)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(168)	(251)	(267)	(420)	(486)
其它	25	9	27	48	55
投资活动现金流	(63)	(54)	(60)	(530)	(15)
资本支出	(31)	(63)	(60)	(530)	(15)
其他投资	(33)	9	0	0	0
筹资活动现金流	64	39	73	651	38
借款变动	(193)	63	97	(85)	122
普通股增加	269	204	0	108	0
资本公积增加	(18)	(203)	0	692	0
股利分配	0	(31)	(26)	(65)	(85)
其他	6	5	2	2	1
现金净增加额	(48)	(98)	17	61	37

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	755	1002	1484	2019	2635
营业成本	489	651	966	1339	1742
营业税金及附加	9	8	12	17	22
营业费用	54	76	107	145	190
管理费用	99	60	83	113	148
财务费用	1	6	5	5	6
资产减值损失	31	20	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	3	7	7	7
营业利润	87	147	240	311	414
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	3	1	1	1
利润总额	86	144	240	311	414
所得税	16	14	24	31	42
净利润	70	129	216	279	372
少数股东损益	(8)	(2)	(2)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	78	131	218	282	375
EPS (元)	0.15	0.18	0.30	0.34	0.46

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	24%	33%	48%	36%	31%
营业利润	21%	69%	64%	30%	33%
净利润	7%	69%	66%	29%	33%
获利能力					
毛利率	35.2%	35.0%	34.9%	33.7%	33.9%
净利率	10.3%	13.1%	14.7%	14.0%	14.2%
ROE	5.4%	8.5%	12.5%	10.2%	12.3%
ROIC	4.7%	8.4%	11.5%	10.0%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	26.1%	28.5%	34.1%	27.5%	31.6%
净负债比率	1.5%	2.3%	5.5%	1.6%	4.1%
流动比率	2.2	2.1	1.9	2.3	2.2
速动比率	1.7	1.6	1.4	1.7	1.6
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
存货周转率	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4
应收帐款周转率	1.8	1.8	2.1	2.2	2.1
应付帐款周转率	3.2	3.4	3.9	3.8	3.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.15	0.18	0.30	0.34	0.46
每股经营现金	-0.10	-0.11	0.01	-0.07	0.02
每股净资产	2.83	2.16	2.43	3.35	3.70
每股股利	0.06	0.04	0.09	0.10	0.14
估值比率					
PE	44.2	36.7	22.0	19.6	14.7
PB	2.4	3.1	2.8	2.0	1.8
EV/EBITDA	1.7	1.1	0.7	0.5	0.4

资料来源：公司数据、招商证券（假设定增股本于2020年完成发行）

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队： 7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。