

稀缺的停车设备上市平台，切入停车场运营领域

——五洋停车（300420）深度报告

增持（首次）

日期：2019年12月03日

投资要点：

- **通过资本运作布局停车产业，打造停车设备双核布局；**公司于2015年11月并购重组伟创自动化，逐渐将重心转移到停车设备等新兴产业中，停车设备业务收入由2015年的4,456万元增长到2018年的6.21亿元。2017年，公司收购了山东天辰，构建了南有伟创自动化、北有天辰智能南北双核格局，巩固了公司在行业中的领先地位。2019年4月公司公布定增计划，拟建设东莞、徐州两个生产基地，推动公司突破产能瓶颈，奠定公司长期快速发展的基础。
- **需求+政策双轮驱动，停车设备市场前景可期；**需求方面，国内汽车保有量保持快速增长，停车位的需求量也随之扩大，预计到2019年停车位需求或将达3.3亿个，停车位的供给缺口巨大。政策方面，2016年前后，国家密集出台了一系列支持城市停车场建设的相关政策，各城市也纷纷出台相应的规划以推动城市停车场的建设。在政策、规划的扶持下，机械停车设备行业或将保持长久的景气，国内机械停车设备行业销售总额有望在2024年达到235亿元。
- **推进停车场投资建设运营一体化业务；**公司以“智造+停车资源+互联网”为中长期战略，推进停车场投资建设运营一体化业务。2019年上半年，公司通过产业基金对长安停车的整体收购，以此为契机构建五洋停车投资运营板块。公司昆明医院BOT项目已建设完成并投入运营，南平、南昌、昆明、沈阳、抚州等城市停车项目也先后落地。此外，公司拟投入2.8亿元打造智慧停车系统平台，推动公司“智造+停车资源+互联网”全产业链发展战略。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司2019-2021年营业收入分别为13.52亿元、16.49亿元、23.14亿元，归母净利润分别为1.93亿元、2.20亿元、3.01亿元，对应的PE分别为20.0X、17.6X、12.8X。首次覆盖给予五洋停车“增持”评级。
- **风险因素：**财务风险、产能爬坡不及预期风险、市场竞争加剧风险、停车场项目建设不及预期风险、商誉减值风险、政策变动风险、原材料价格波动风险、宏观经济增速放缓风险。

基础数据

行业	机械设备
公司网址	www.wuyangkeji.com
大股东/持股	蔡敏/11.91%
实际控制人/持股	蔡敏;侯友夫;寿招爱 /27.81%
总股本(百万股)	715.63
流通A股(百万股)	469.20
收盘价(元)	5.38
总市值(亿元)	38.50
流通A股市值(亿元)	25.24

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年11月29日

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：010-56508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,002	1,352	1,649	2,314
增长比率(%)	32.80%	34.96%	21.95%	40.28%
净利润(百万元)	131	193	220	301
增长比率(%)	68.88%	47.51%	13.80%	37.10%
每股收益(元)	0.18	0.27	0.31	0.42
市盈率(倍)	29.5	20.0	17.6	12.8

数据来源：WIND，万联证券研究所

目录

1、稀缺的停车设备上市平台	4
2、财务分析：业绩增长稳定，现金流面临一定压力.....	6
2.1 主营切换后，公司业绩迈入新台阶	6
2.2 应收账款、存货、商誉规模较大	8
2.3 负债率水平较低，现金流较为紧张	10
3、行业分析：需求+政策双轮驱动	11
3.1 机动车存量巨大，停车位供给严重不足	11
3.2 城市停车场迎来政策春风	13
3.2.1 政治局会议释放重磅信号，政策推动城市停车场建设.....	13
3.2.2 政策发力精准，停车场 PPP 项目增长迅速.....	14
3.2.3 多地推出相关规划，解决停车难问题	15
3.3 用地集约化催生机械式停车需求	17
3.4 机械停车设备前景广阔	20
4、公司分析：机械停车双核布局，定增突破产能瓶颈.....	22
4.1 “南伟创，北天辰”，构建机械停车双核格局.....	22
4.2 由停车设备向停车场运营延伸	25
5、盈利预测与估值	28
5.1 盈利预测	28
5.2 估值情况	29
6、风险提示	30
图表 1：公司发展历史.....	4
图表 2：全国主营业务逐步切换为停车设备.....	5
图表 3：公司部分产品展示.....	5
图表 4：公司股权结构情况.....	6
图表 5：公司营业收入及增速情况.....	6
图表 6：公司归母净利润及增速情况.....	6
图表 7：公司主要业务利润率情况.....	7
图表 8：公司费用率情况.....	7
图表 9：公司应收账款及存货情况.....	8
图表 10：公司应收账款账龄结构（截至 2018 年末）.....	9
图表 11：行业内可比公司应收账款周转率情况.....	9
图表 12：公司在手订单充足.....	9
图表 13：公司存货订单覆盖率良好.....	9
图表 14：截至 2019 年上半年公司商誉情况.....	9
图表 15：伟创自动化、天辰智能营业收入情况.....	10
图表 16：伟创自动化、天辰智能净利润情况.....	10
图表 17：停车设备行业主要公司负债率情况.....	10
图表 18：公司经营性现金流情况.....	11
图表 19：全国乘用车销量情况.....	11
图表 20：至 2019 年 6 月全国 66 个城市汽车保有量超百万.....	12
图表 21：预计 2019 年全国停车位需求约 3.3 亿个.....	12
图表 22：国内外部分城市车位/汽车数量比例情况.....	13
图表 23：北上深停车位数量及缺口情况.....	13

图表 24: 城市停车场建设相关政策整理	14
图表 25: 截至 2018 年底全国停车 PPP 项目分布	15
图表 26: 部分城市关于城市停车场建设的相关规划	15
图表 27: 一线城市治理“乱停车”措施、政策	16
图表 28: 100 个大中城市供应土地规划建筑面积	17
图表 29: 100 个大中城市供应土地挂牌均价	17
图表 30: 各式停车位单车位占地面积对比	17
图表 31: 机械式停车设备行业产业链	18
图表 32: 我国机械式停车设备行业发展历程	18
图表 33: 九大类机械式停车设备	19
图表 34: 机械停车设备国内销售总额	20
图表 35: 我国机械停车库新增项目数	21
图表 36: 我国新增机械停车泊位数	21
图表 37: 机械停车设备行业销售总额预测	21
图表 38: 伟创自动化三大主营业务板块	22
图表 39: 2017 年我国机械停车设备行业销售三十强企业	23
图表 40: 2019 年 Q3 机械车库中标项目金额排名	23
图表 41: 2019 年 Q3 机械车库中标项目数量情况	23
图表 42: 我国机械停车设备及系统行业主要上市公司情况	24
图表 43: 以停车设备为切入点, 公司向停车场运营延伸	25
图表 44: 公司的“停车资源”分类	25
图表 45: 公司营业收入、立体车库销量快速增长	26
图表 46: 公司拟定增资金投入项目情况	27
图表 47: 五洋智云系统	27
图表 48: 公司业务分拆与收入预测 (单位: 百万元)	28
图表 51: 五洋停车估值情况 (PE)	29
图表 50: 公司业务板块与对标企业/板块	30
图表 51: 五洋停车与对标企业/板块的估值情况	30

1、稀缺的停车设备上市平台

江苏五洋停车产业集团股份有限公司成立于2001年6月，坐落在徐州国家高新技术产业开发区，于2015年2月在深圳证券交易所创业板上市。主营业务涵盖智能车库、自动化生产线、立体仓储、矿山安全设备、无人船、金融服务六大板块，拥有五洋、伟创两大品牌。公司立足工业控制技术，专注自动化装备的研发、设计、生产和销售，充分利用上市公司平台，积极进军智能车库行业，与国内知名企业万达、万科、中海等多家企业建立了长期的合作关系，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，所承建立体停车项目泊位数超过20万个。目前来看，公司是稀缺的停车设备上市平台。

公司通过资本运作布局智慧停车产业链。公司于2015年11月并购重组伟创自动化，一举成为中国领先的智能停车投资建设运营一体化服务商，实现了产业和产品结构的转型升级。2016年，公司先后投资了江西泰壬、福建比硕、北京联合智能等公司，并在停车场BOT项目上取得突破；2017年，公司收购了山东天辰，形成了“南伟创，北天辰”的机械式立体停车设备行业格局；2019年，公司通过产业基金对长安停车整体收购，构建五洋停车投资运营板块。

图表1：公司发展历史

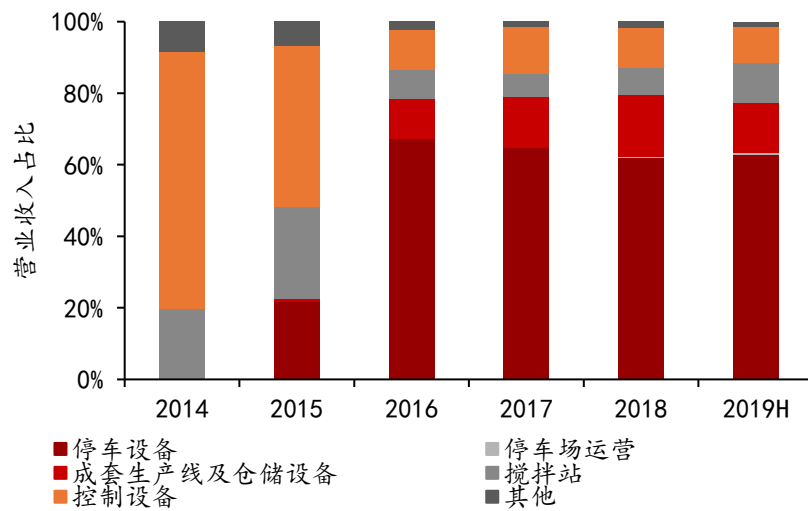
时间	事件
2001年6月	徐州五洋科技有限公司成立。
2011年11月	徐州五洋科技有限公司整体变更为“徐州五洋科技股份有限公司”。
2015年2月	徐州五洋科技股份有限公司在深圳交易所创业板挂牌上市。
2015年11月	伟创自动化设备有限公司完成资产过户成为公司全资子公司，公司进入立体停车设备领域。
2016年5月	江西泰壬科技有限公司完成资产过户成为公司控股子公司。
2016年10月	成功中标云南省阜外心血管医院和云南泛亚国际心血管病医院BOT项目，对公司在立体车库业务从设备提供商向投资、建设、运营一体化延伸带来积极影响。
2016年11月	福建比硕停车运营股份有限公司成立，成为公司参股公司。公司通过对外投资设立福建比硕公司，积极参与停车场建设PPP项目，进一步创新公司停车场建设新模式。
2016年12月	北京联合智能科技有限公司完成资产过户成为公司控股子公司，为公司切入新型高端制造领域发挥渠道作用。
2017年7月	昆明五洋伟创停车服务有限公司成立成为公司控股子公司，公司加快从设备提供商向投资建设运营商转变。
2017年10月	山东天辰智能停车股份有限公司成为公司全资子公司，扩了公司在智能机械停车设备方面的规模与市场占有率，提升为智能装备制造提供全面解决方案的实力。
2018年1月	公司名称变更为“江苏五洋停车产业集团股份有限公司”。
2018年8月	成功中标界首市中原路等5个立体停车场工程总承包（EPC）项目，是公司布局城市级停车场投资建设运营的有利践行。
2019年6月	公司通过产业基金对长安停车整体收购，以此为契机，构建五洋停车投资运营板块。
2019年9月	公司非公开发行股票的申请获得审核通过，拟募集资金总额不

超过人民币8亿元用于“智能机械式立体停车设备制造项目（东莞基地）”、“智能机械式立体停车设备制造项目（徐州基地）”、“研发中心建设项目”、“五洋智云智慧停车项目”和“补充流动资金”。

资料来源：公司官网，公司公告，万联证券研究所

主营业务逐步切换为停车设备。上市之初，公司业务以搅拌站以及张紧装置、给料机、制动装置等控制设备等传统业务为主，下游客户主要分布于矿山、钢铁、化工、港口码头等行业。受下游行业的不景气的影响，公司的传统业务增长乏力。公司在2015年收购伟创自动化之后，逐渐将重心转移到停车设备等新产业中，停车设备业务收入由2015年的4,456万元增长到2018年的6.21亿元，占总营业收入的比重超过60%。

图表2：全国主营业务逐步切换为停车设备



资料来源：wind，万联证券研究所

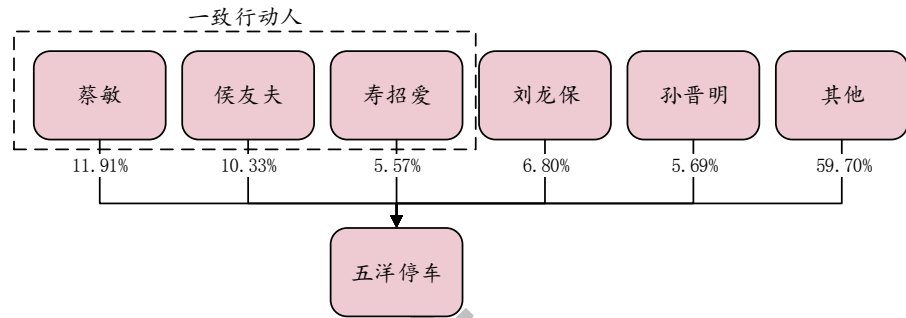
图表3：公司部分产品展示



资料来源：公司官网，万联证券研究所

公司股权结构较为分散。蔡敏持有公司11.91%的股份，为公司的第一大股东。蔡敏系侯友夫的配偶，寿招爱系侯友夫母亲，三人合计持有本公司27.81%的股份，为公司控股股东、实际控制人。

图表4：公司股权结构情况



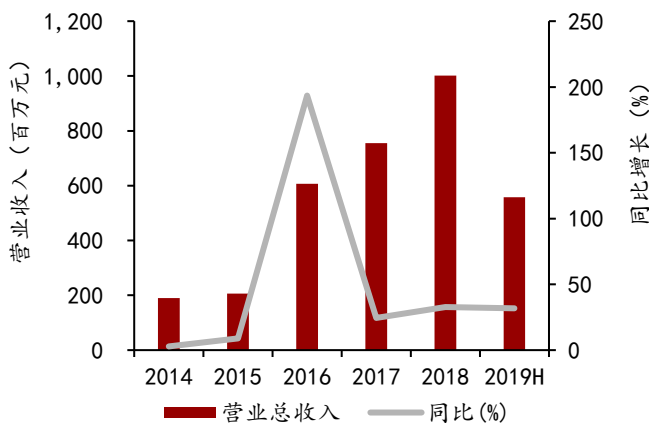
资料来源：wind, 万联证券研究所

2、财务分析：业绩增长稳定，现金流面临一定压力

2.1 主营切换后，公司业绩迈入新台阶

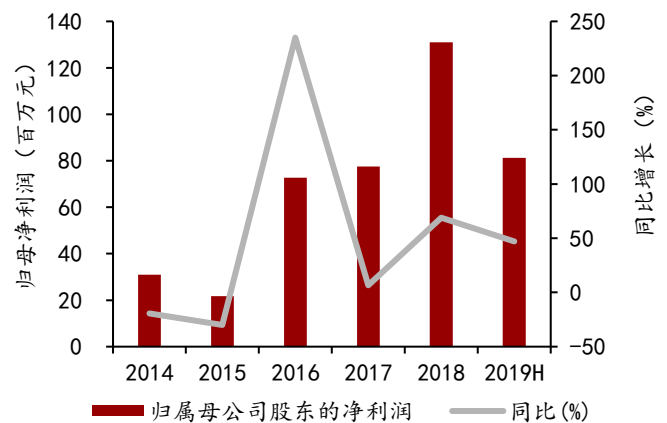
完成对伟创自动化的收购后，公司的收入和净利润水平迈入了新的台阶。2016年公司实现营业收入6.07亿元，实现归母净利润7269万元，分别同比大幅增长193.5%、235.0%。2017年公司完成了山东天辰的收购，为公司的增长注入了新的动能，2017、2018年公司营业收入分别同比增长24.4%、32.8%，归母净利润分别同比增长6.7%、68.9%。2019年上半年，在智能机械式停车设备、成套生产线及仓储设备、搅拌站等业务的带动下，公司实现营业收入5.57亿元，同比增长31.8%；实现归母净利润8119万元，同比增长47.1%。

图表5：公司营业收入及增速情况



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表6：公司归母净利润及增速情况

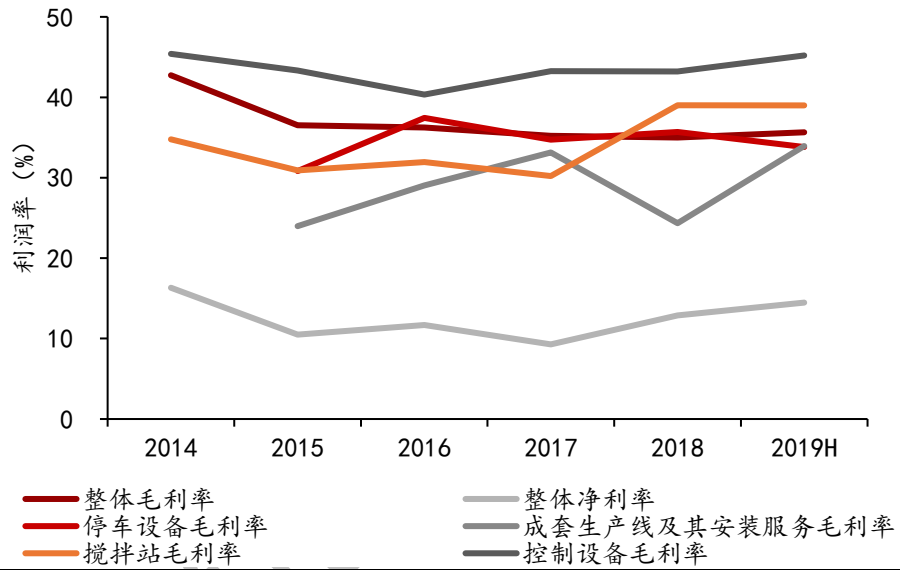


资料来源：wind, 万联证券研究所

公司毛利率较为稳定。利润率方面，收购伟创自动化之后，公司的毛利率情况稳定在36%左右，净利率在10%上下波动，2019年上半年公司净利率为14.5%，较2018年上升了1.6个百分点。分业务来看，公司的张紧装置、给料机、制动装置等控制设备的毛利率水平较高，近年来保持在40%以上；随着下游需求的恢复，搅拌站业务的毛利率快速提升，2018年公司搅拌站毛利率为39.0%，较2017年提升了8.8个百分点；停

车设备的毛利率较为稳定，在35%左右；成套生产线及安装服务的毛利率水平波动较大，2016、2017、2018年毛利率分别为29.0%、33.1%、24.4%。

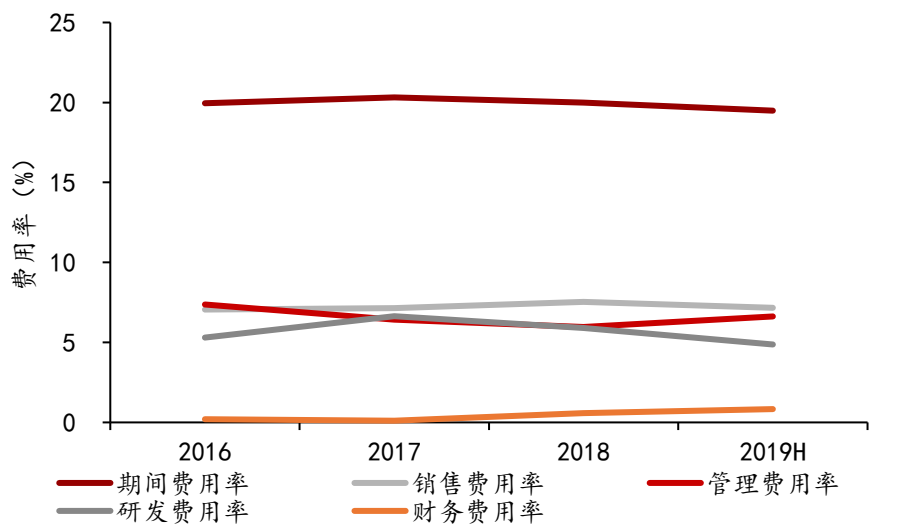
图表7：公司主要业务利润率情况



资料来源：wind，万联证券研究所

公司期间费用率较为稳定。公司的期间费用率稳定在20%左右，2019年上半年，公司的期间费用率为19.5%，较2018年同期下降了1个百分点。公司的销售费用率、管理费用率、研发费用率均保持在较为稳定的水平，可以看到公司对期间费用水平的控制能力较强。研发投入是公司提升产品的质量和竞争力的关键，2016年、2017年、2018年公司的研发投入分别为3720万元、5150万元、5923万元，占营业收入的6%左右。2019年上半年公司的研发投入为2716万元，较上年同期大幅增加了47.2%。公司通过研发扎实机械式立体停车设备与智能制造关键技术根基。2019年上半年，公司实施研发项目二十多项，专利申请超过20项，公司智能立体车库智能存取终端功能进一步拓展，实现了人脸识别、车牌存取、指纹识别、刷卡存取、在线二维码等多种方式存取车，提升了公司产品的竞争力。

图表8：公司费用率情况

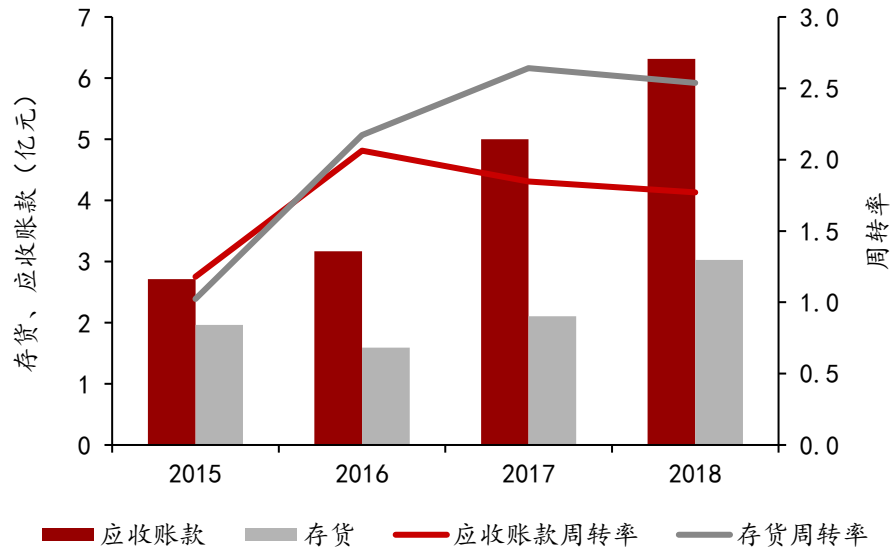


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 应收账款、存货、商誉规模较大

2019年上半年公司流动资产为13.92亿元，占总资产的56.9%。公司的流动资产以应收账款和存货为主，2019年上半年公司存货为3.60亿元，占期末总资产的14.7%，其中原材料、在产品与库存商品账面余额分别占比23.2%、56.8%、20.0%；同期公司应收账款为6.77亿元，占期末总资产的27.7%。

图表9：公司应收账款及存货情况



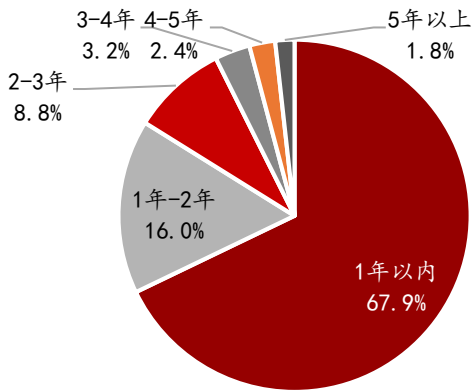
资料来源：wind，万联证券研究所

公司应收账款规模较大，主要与公司经营模式与所处行业有关。公司客户主要为房地产商、政府、医院等企业、机关事业单位等。受房地产行业施工及验收周期长、资金需求量大；政府、医院等机关事业单位审计周期长、审批环节多等因素影响，公司销售款项的回款周期相对较长、进度较慢，周转率相对较低。

应收账款大而分散，账龄以2年内为主。公司产品采用“以销定产+合理库存”的生产模式，根据项目合同安排生产计划及回款，主要在自然年度的上半年取得订单，经过90-170天的工期建设，主要于下半年完成建设、取得完工证明并确认收入，形成报告期末的账龄在一年以内的大额应收账款；合同一般约定合同额5%作为质保金，维保期一般为交付使用后1-2年。对应到账龄结构上，公司应收账款账龄以1年内及1-2年为主，占比分别为67.9%、16.0%。此外，公司的应收账款风险点分布于多个合作方和多个客户，截至2019年上半年，公司应收账款的11.97%源于余额前五名客户。

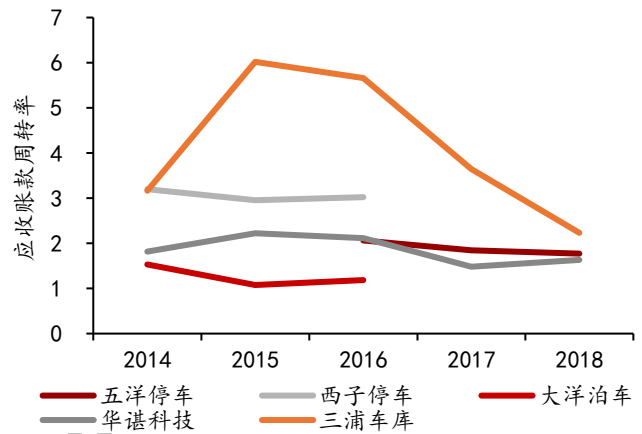
公司应收账款周转率处于行业平均水平。公司的应收账款周转率自2016年以来小幅下滑，2018年为1.77，主要是公司停车业务规模不断扩大，应收账款快速增加所致。横向对比来看，目前A股上市公司尚无与公司主营业务完全一致的公司，我们以西子停车（IPO）、大洋泊车（IPO终止）、华谔科技（新三板）、三浦车库（新三板）四家主营停车设备企业作对比，可以看到五洋停车的应收账款周转率低于三浦车库、西子停车，高于大洋泊车，与华谔科技基本持平。可以看到，五洋停车的应收账款周转率基本处在行业平均水平。我们认为，虽然回款周期较长，但公司下游客户的资信情况良好，出现坏账的风险较小。

图表10: 公司应收账款账龄结构 (截至2018年末)



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

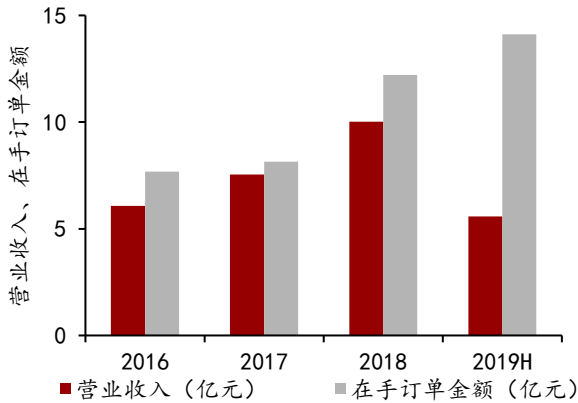
图表11: 行业内可比公司应收账款周转率情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

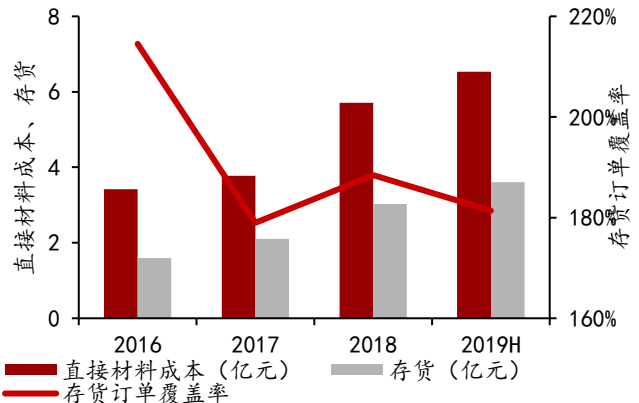
在手订单充足, 存货订单覆盖情况良好。2016年、2017年、2018年公司的在手订单金额分别为7.68亿元、8.14亿元、12.21亿元, 2019年上半年公司的在手订单为14.12亿元, 超过了2018年全年的金额。公司在手订单充足, 一方面说明了公司未来的收入增长有保障, 另一方面也说明了公司存货订单覆盖情况良好。根据在手订单金额推算, 2019年上半年公司的直接材料成本约为6.53亿元, 存货的订单覆盖率达到181.4%。此外, 快速增长的在手订单金额也对公司产能提出了更高的要求。

图表12: 公司在手订单充足



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表13: 公司存货订单覆盖率良好



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

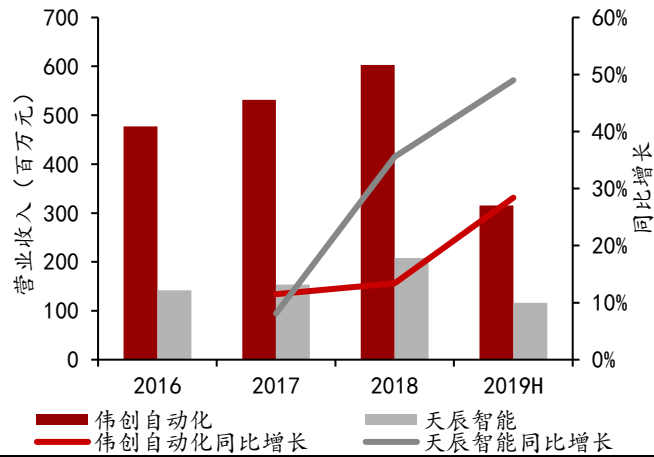
公司上市后积极通过并购来促进业务转型升级, 导致公司商誉规模较大。截至2019年上半年, 公司的商誉为5.02亿元, 占总资产的20.5%, 相对于公司2018年1.31亿元的归母净利润来讲, 公司的商誉规模较大。公司形成商誉的被投资单位包括伟创自动化、华逸奇、天辰智能三家, 商誉分别为3.35亿元、1,342.54万元、1.67亿元, 其中华逸奇的商誉已全部计提减值准备。目前来看, 伟创自动化、天辰智能两家被收购企业业务开展情况良好, 具有较强的持续竞争力, 相应的商誉减值风险较低。

图表14: 截至2019年上半年公司商誉情况

形成商誉的事项	期初余额 (万元)	商誉减值准备 (万元)
伟创自动化	33,496.47	
华逸奇	1,342.54	1,342.54
天辰智能	16,715.70	
合计	51,554.71	1,342.54

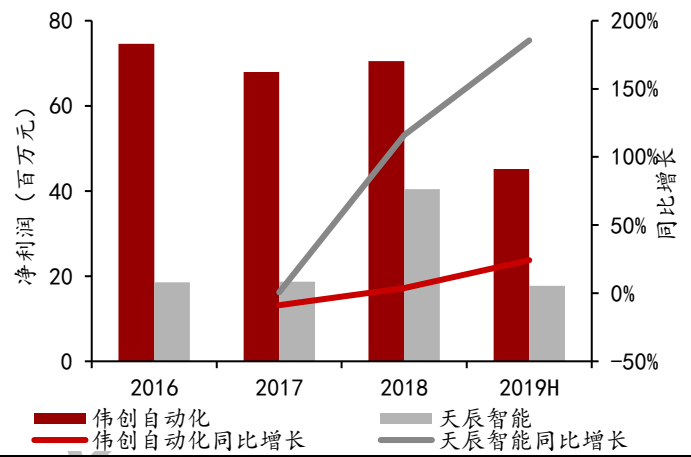
资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

图表15: 伟创自动化、天辰智能营业收入情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表16: 伟创自动化、天辰智能净利润情况

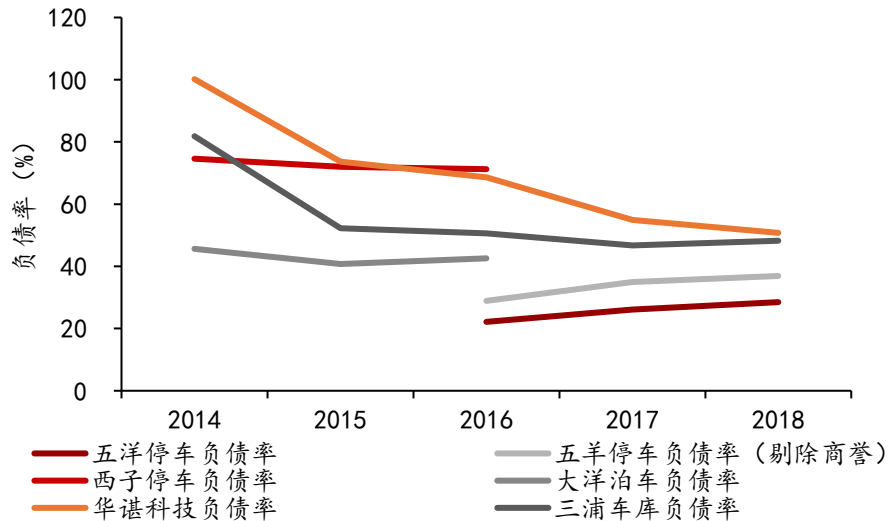


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3 负债率水平较低, 现金流较为紧张

整合伟创自动化之后, 公司的负债率处于行业较低的水平。2016年、2017年、2018年, 五羊停车剔除商誉后的负债率分别为28.9%、34.9%、36.9%, 负债率逐年上升。横向对比来看, 西子停车、大洋泊车2016年的负债率分别为71.2%、42.6%, 华谔科技、三浦车库2018年的负债率为50.8%、48.3%, 均远高于五羊停车的负债率水平。五羊停车作为创业板上市公司, 具有一定的融资优势, 负债率也处于行业较低的水平。

图表17: 停车设备行业主要公司负债率情况



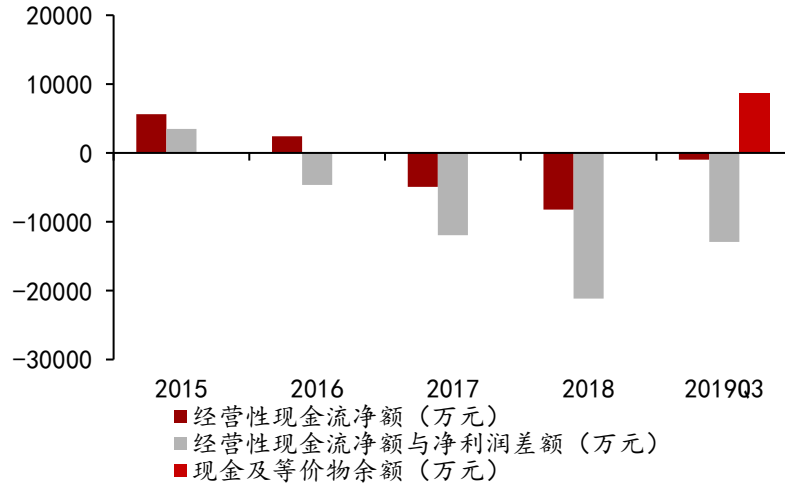
资料来源: wind, 万联证券研究所

公司现金流情况较为紧张。公司收购伟创自动化之后, 公司的收入和净利润水平迈入了新的台阶, 但现金流情况较为紧张。2016年-2018年年度经营性现金流净额分别为2427.0万元、-4937.9万元、-8200.5万元, 与归母净利润的差额分别为-4667.4万元、-11943.8万元和-12900.0万元。公司停车业务处于成长期, 随着公司业务规模持续扩大, 公司应收项目和存货相应增加, 导致经营性现金流量净额持续为负数。公司经营性现金流量净额为负且与净利润差额较大主要是由公司生产经营模式和所处行业特点所决定的, 具备合理性。

2019年公司现金流情况有所改善。2019年Q3，公司存货周转率为1.30，较2018年同期提升了0.08；同期公司销售商品、提供劳务收到的现金为7.97亿元，较2018年同期提升了30.7%。公司回款情况在2019年有所好转，现金流紧张的情况也有较大的改善，2019年Q3公司经营性现金流量净额为-959.4万元，相比之下2019年上半年为-6,838.2万元、2018年Q3为-8,280.5万元，公司的现金流情况得到了大幅的改善。

公司2019年Q3的现金及等价物余额为8608.9万元，现金储备较为充足。另外公司拟定增1.21亿元补充流动资金，并且负债率相对较低，因此我们认为公司的现金流风险整体可控。

图表18：公司经营性现金流情况



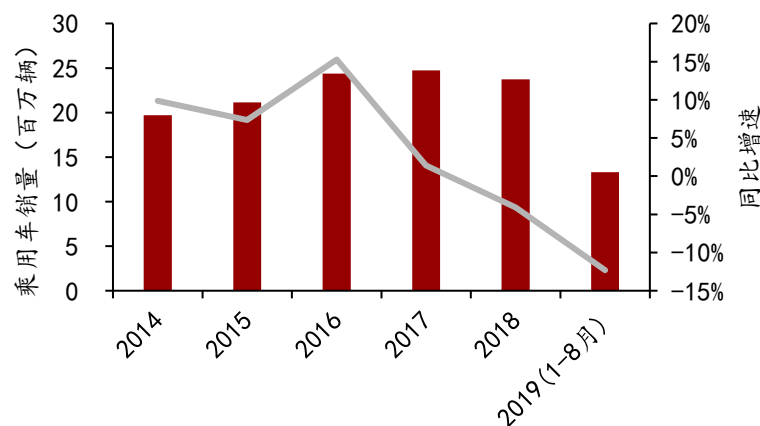
资料来源：wind，万联证券研究所

3、行业分析：需求+政策双轮驱动

3.1 机动车存量巨大，停车位供给严重不足

2018年全国乘用车销量出现了逾20年来的首次年度下跌，但销量仍达到了2300余万辆。虽然汽车销量增速放缓，但存量依然巨大，根据交管局公布的数据，截至2019年6月，全国机动车保有量达3.4亿辆，其中汽车2.5亿辆；机动车驾驶人4.2亿人，其中汽车驾驶人3.8亿人。

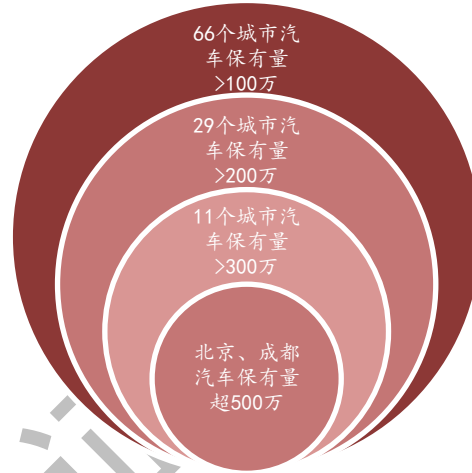
图表19：全国乘用车销量情况



资料来源：wind，万联证券研究所

全国66个城市汽车保有量超百万。从城市分布情况看，截至6月，全国汽车保有量超过100万辆的城市共有66个，与去年同期相比，增加8个。其中，汽车保有量超过200万辆城市29个，超过300万辆城市11个，依次是北京、成都、重庆、苏州、上海、郑州、深圳、西安、武汉、东莞、天津，其中北京、成都汽车保有量超过500万辆。

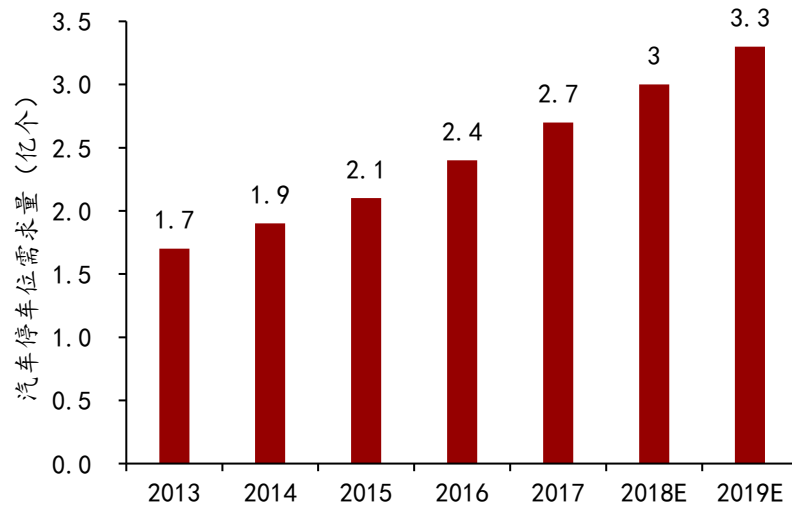
图表20：至2019年6月全国66个城市汽车保有量超百万



资料来源：中国日报网，万联证券研究所

我国停车位数量供给缺口巨大。国内汽车保有量保持快速增长，停车位的需求量也随之扩大，根据中商产业研究院的统计，预计2018年全国停车位需求将近3亿个，到2019年停车位需求或将达3.3亿个。根据中研普华的数据，2017年我国整体停车位数量为1.03亿个，其中地下停车场停车位为512.8万个。对比2017年2.7亿个的停车位需求量，我国整体停车位供给率不到40%，停车位的供给缺口巨大。

图表21：预计2019年全国停车位需求约3.3亿个



资料来源：中商情报网，万联证券研究所

2015年国家发改委数据显示，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，远低于发达国家的1:1.3。从北上深三大城市来看，截至2018年，京沪两地停车位缺口超过400万个，深圳停车位缺口接近于200万个，广州的停车位缺口也有150万个左右（南方都市报），一线城市停车位的供给严重不足，停车难成为了制约城市交通发展的严重问题。

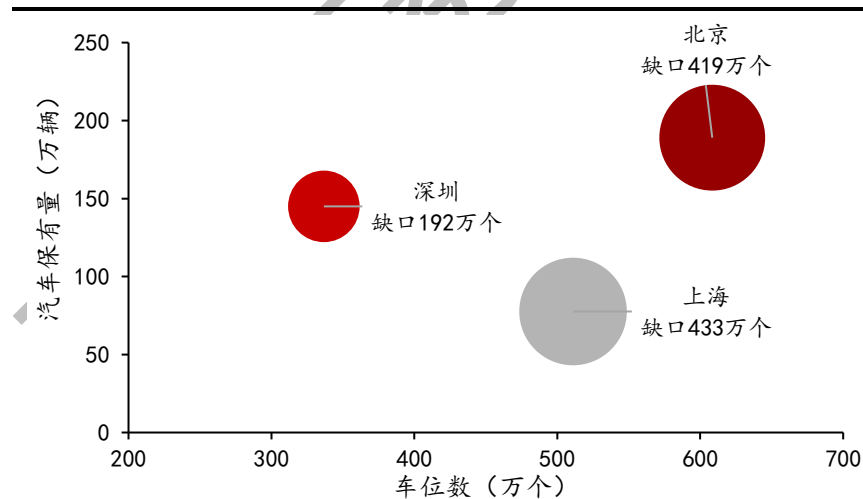
图表22：国内外部分城市车位/汽车数量比例情况

国外城市情况	汽车数量(万个)	车位数量(万个)	车位/汽车数量
伦敦	255	1,000	3.92
纽约	180	340	1.89
旧金山	39	44	1.15
阿姆斯特丹	26	25	0.95
深圳	336.66	145	0.43
北京	608.4	189.05	0.31
上海	511	77.6	0.15

资料来源：《2018年中国停车行业发展白皮书》，FROST & SULLIVAN，万联证券研究所

注：国外城市数据为2012-2014年数据

图表23：北上深停车位数量及缺口情况



资料来源：《2018年中国停车行业发展白皮书》，万联证券研究所

3.2 城市停车场迎来政策春风

3.2.1 政治局会议释放重磅信号，政策推动城市停车场建设

2019年7月30日，中共中央政治局会议召开，释放出多个重磅信号。与今年4月份的政治局会议相比，此次会议提出，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。值得注意的是，“城市停车场”作为补短板工程，首次在政治局会议中被提及，国家推动城市停车设施建设的意图明显。

2016年前后，国家密集出台了一系列支持城市停车场建设的相关政策，城市停车场建设也写入了2016年政府工作报告。2015-2016年，发改委就印发了《关于加强城市停车设施建设的指导意见》、《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》等文件，要求各城市制定包括降低停车场建设运营主体和投资规模准入标准等实施细则，出台相应的鼓励措施等。

图表24：城市停车场建设相关政策整理

政策、文件、会议等	发布时间	主要内容
《城市停车场建设专项债券发行指引》	2015年4月	鼓励企业发行债券专项用于城市停车场建设项目，在相关手续齐备、偿债措施完善的基础上，比照我委“加快和简化审核类”债券审核程序，提高审核效率。
《关于加强城市停车设施建设的指导意见》	2015年8月	坚持市场运作，按照市场化经营要求，以企业为主体加快推进停车产业化；坚持改革创新，完善管理体制机制，探索多种合作模式，有效吸引社会资本；坚持集约挖潜，有效利用、充分发掘城市地上和地下空间资源，建设立体停车设施；坚持建管同步，完善路内停车泊位管理，提升停车信息化水平，加强违法行为治理。
2016政府工作报告	2016年3月	提出要加快建设城市停车场和新能源汽车充电设施
《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》	2016年3月	各城市要结合城市具体情况，制定包括降低停车场建设运营主体和投资规模准入标准等实施细则，完善城市建筑物配建停车位标准。出台鼓励措施，推动企事业单位、居民小区及个人利用自有空间建设停车场，允许对外开放并取得相应收益。
《关于进一步完善城市停车场规划建设及用地政策的通知》	2016年8月	闲置土地依法处置后，由政府收回的部分，且规划用途符合要求的，可优先安排用于停车场用地；鼓励停车产业化，在不改变用地性质、不减少停车泊位的前提下允许配建不超过20%的附属商业面积。
中共中央政治局会议	2019年7月	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
国务院常务会议	2019年9月	按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保2020年初即可使用见效，并将专项债券作为符合条件的重大项目资本金的领域扩大到包括城市停车场在内的10余个领域。

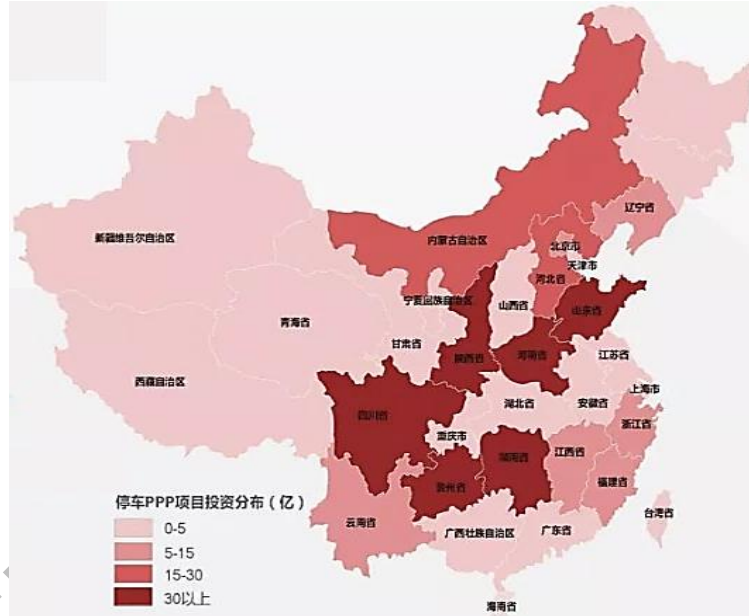
资料来源：政府网站，新京报，每日经济新闻，万联证券研究所

3.2.2 政策发力精准，停车场PPP项目增长迅速

2015年8月，七部委联合发布《关于加强城市停车设施建设的指导意见》，指出“通过各种形式广泛吸引社会资本投资建设城市停车设施，大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式”，同时也指出“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）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；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。”

得益于政府对PPP模式的支持，停车场PPP项目增长迅速。2014年，中国停车网发布的停车场投资运营管理招标项目中PPP项目仅有14条，2015年大幅增长至57条。截至2018年底，正在进行中的停车PPP项目投资总额达到了623.6亿元，正在进行中的停车PPP项目数量为114个。

图表25：截至2018年底全国停车PPP项目分布



资料来源：《2018年中国停车行业发展白皮书》，万联证券研究所

3.2.3 多地推出相关规划，解决停车难问题

在国家政策的推动下，各城市纷纷出台相应的规划以推动城市停车场的建设。截至2018年底，共有18个城市发布了停车专项规划。以深圳为例，2018年6月的《深圳市停车设施建设专项规划（2018-2020年）》，新建共11.88万个停车位，至2020年分别推进：1) 政府投资建设181个公共停车场项目提供约7.12万个泊位；2) “千”个老旧居住（小）区停车扩容工程，社会资本推介1157个有停车设施建设需求的老旧居住（小）区，优先实施建设条件较好、建设需求迫切的147个老旧居住（小）区停车项目，提供约3.11万个泊位；3) “万”个路边停车泊位，3个路边停车项目约1.65万个路边临时停车泊位；4) “互联网+”智慧停车实施6个停车信息化项目。5) 公交大巴车首末站立体化改造。累计投资将超过400亿元。

图表26：部分城市关于城市停车场建设的相关规划

城市	相关规划	发布时间	主要内容
上海	《上海市静态交通行业发展“十三五”规划》	2017年7月	“十三五”期间，预期本市新增150万个泊位。其中，结合建筑开发，新增配建泊位140万个；结合单独供地、枢纽建设、环境整治、绿化配套、配建增建等方式，新增公共泊位5万个（含P+R泊位）；结合住宅小区综合治理以及医院、学校和商办等建筑内部挖潜改建，新增专用泊位5万个。
沈阳	《沈阳市解决“停车	2018年	新建停车泊位12万个，盘活停车泊

	难”行动计划三年工作方案》		位 15 万个，挖潜解决停车泊位 15 万个，共享解决车位 8 万个
深圳	《深圳市停车设施建设专项规划（2018-2020 年）》	2018 年 6 月	政府投资建设 181 个公共停车场项目提供约 7.12 万个泊位；“千”个老旧居住（小）区停车扩容工程提供约 3.11 万个泊位；3 个路边停车项目约 1.65 万个路边临时停车泊；6 个停车信息化项目；公交大巴车首末站立体化改造
南京	《南京市停车设施规划（修编）》	2018 年 9 月	至 2020 年，南京市市域范围内规划建设 89 处停车场。至 2030 年，规划建设 704 处停车场。近期设置换停车场 43 处，元气将达到 73 处。此外，此次规划还明确了南京 12 个片区的炉外公共停车规划方案。
郑州	《郑州都市区主城区停车场专项规划》	2018 年 12 月	到 2030 年郑州市主城区计划新建停车泊位 33.04 万个

资料来源：《2018 年中国停车行业发展白皮书》，政府网站，中商情报网，河南商报，万联证券研究所

治理“乱停车”现象，进一步释放停车需求。为了规避停车管理费用，许多司机将车辆停放在人行道、草坪、小巷等非停车位，而不是停放在临近的商业停车场，严重影响了正常行驶的车辆、正常行走的行人的利益，造成了城市的“乱停车”现象，也造成了许多停车场车位的空置，影响了停车场的收益。以北京为例，2019年9月17日晚上，北京市昌平交通支队马池口大队城区警区又一次对昌平万科悦荟商场周边的乱停车进行整治，一个小时内拖车12辆，现场处罚3辆。自8月16日以来，一个月内，交管部门在这一带开展了23次夜间停车治理行动，共拖车271辆，现场处罚68起。随着城市管理日趋规范，许多城市纷纷出台措施治理“乱停车”现象。可以预见，在严整重罚下，城市“乱停车”现象将会越来越少，更多的车辆将会进入正规停车场停放，停车需求将会被进一步释放，从而使提升停车场的利用率和盈利能力，吸引更多的资本进入停车场市场。

图表27：一线城市治理“乱停车”措施、政策

城市	治理措施、政策
北京	为加强对违法停车行为的管理，对 1404 条设有禁止停车标志、标线的路段，将使用移动式监控设备开展停车执法工作。 2020 年出台“停车信用机制实施办法”，尽快构建停车信用奖励和联合惩戒机制，违法停车或将与个人信用挂钩。
上海	上海 10 类 126 种严重交通违法行为已被纳入征信体系，包括一年内有五次以上道路交通违法逾期不履行。
广州	广州乱停车执行“城管+交警”治理模式，发现违规乱停的车辆后，城管先在挡风玻璃上张贴温馨提示进行劝离，如果 15 分钟到半个小时后车辆仍未挪走，则会拨打 114 热线提醒车主挪车，甚至通过支付宝上的“一键挪车”功能提醒车主。车主无视挪车提醒继续停放，或联系不上车主，进行锁车处理。
深圳	据统计，2017 年，深圳交警共查处各类违法 601 万余宗，其中违停名列第一，近 180 万宗；2018 年，违停再次位列榜首，仅通过电子警察抓拍违停就达 31.66 万宗。同

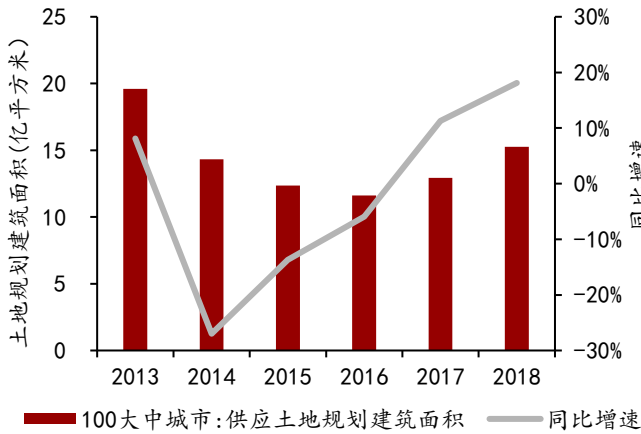
时，也鼓励市民对违停行为进行监督，2018年深圳交警共收到交通违法举报线索40余万宗，累计发放奖金350万元。其中，违停占举报总数的22.77%，位居榜首。

资料来源：网络信息整理，万联证券研究所

3.3 用地集约化催生机械式停车需求

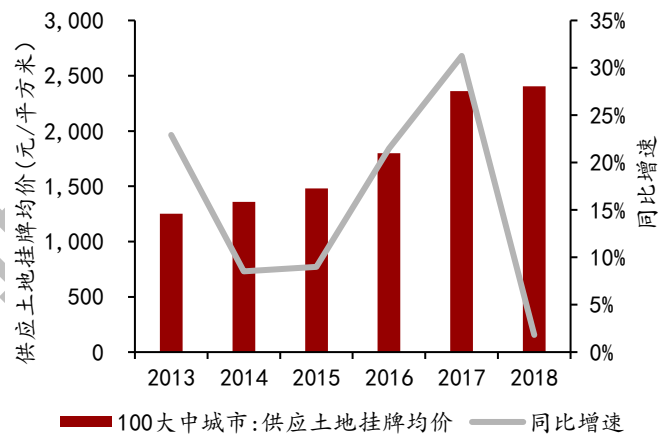
国内汽车保有量保持快速增长，停车位的缺口巨大，但另一方面，我国城市用地紧缺，而普通的平面停车场占地面积大，用地成本高。2018年，我国100个大中城市的供应土地规划建筑面积为15.26亿元，较2013年的高值下降了22.1%，同时供应土地挂牌均价较2013年上涨了近一倍。

图表28：100个大中城市供应土地规划建筑面积



资料来源：wind，万联证券研究所

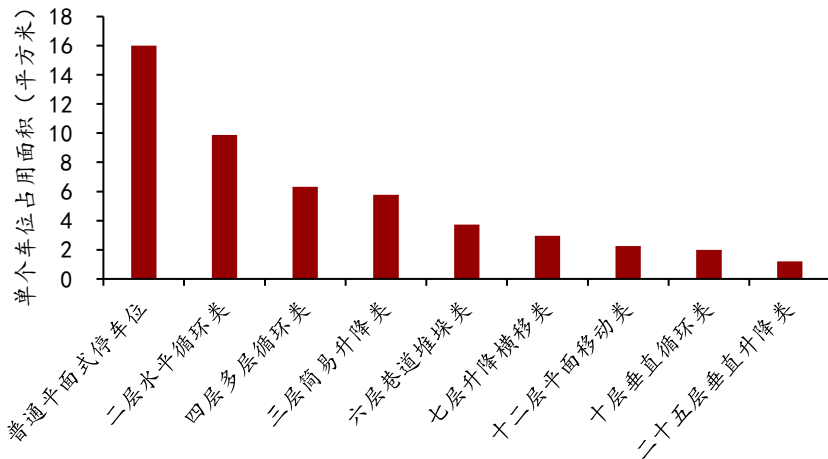
图表29：100个大中城市供应土地挂牌均价



资料来源：wind，万联证券研究所

用地集约化的背景下，机械式停车设备优势明显。紧缺的土地资源和不断上涨的地价对土地使用的集约化提出了更高的要求，而普通的自走式平面停车位占地面积大，对土地的利用率低。相比而言，机械式停车设备占地面积小，对土地利用率高。根据测算，一个普通的平面式车位占地面积约为16平方米，而一组2层7列的水平循环停车设备可停放26辆车，平均每个车位占地面积不足10平方米。随着层数的增加，机械停车设备的土地利用效率随之提升，一套25层2列的垂直升降设备可停放50辆车，平均每个车位占地仅1.2平方米。

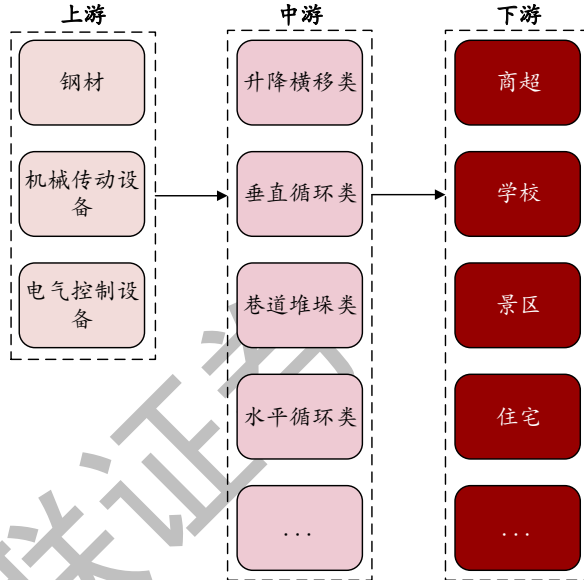
图表30：各式停车位单车位占地面积对比



资料来源：《机械式停车设备土地使用效率单车位占地面积对比（青岛茂源）》，万联证券研究所

机械停车位是一个移动的非独立空间，它必须依靠机械的整体运行和空间的交换来达到个体车位使用的目的。机械停车设备行业的上游主要包括钢材、传动设备、控制系统等，下游主要应用于商业、房地产、景区、学校等场景。

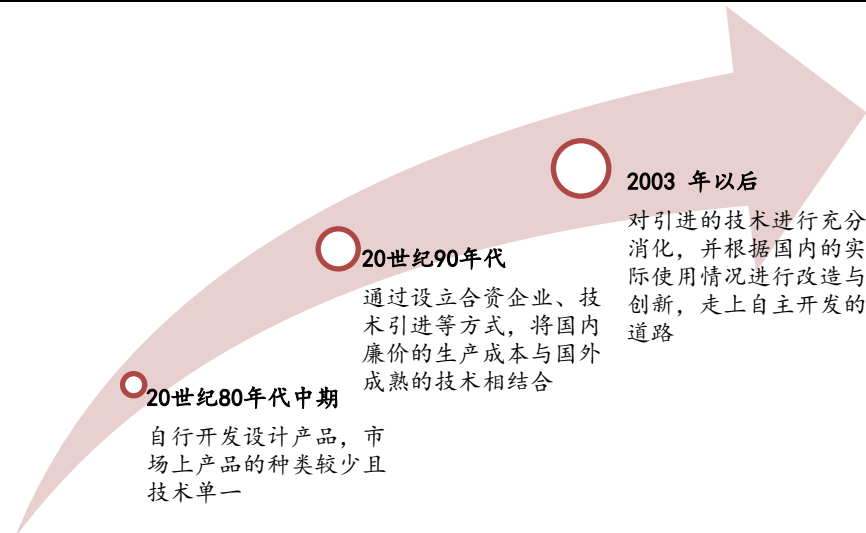
图表31：机械式停车设备行业产业链



资料来源：中商产业研究院，万联证券研究所

机械停车设备已基本实现国产化。全球第一座机械式立体停车库于1920年诞生在美国，但直到1988年我国第一座升降横移车库才在北京建成。我国机械式停车设备行业虽然起步较晚，但发展迅速。从20世纪80年代开始，经过30余年的发展，目前我国立体停车设备已经达到了90%左右的品种满足率，以及90%以上的产品国产化率，并具备了出口能力。

图表32：我国机械式停车设备行业发展历程



资料来源：中国产业信息，万联证券研究所

机械式停车设备可分为九大类，即升降横移类、垂直循环类、巷道堆垛类、水平循环类、多层循环类、平面移动类、汽车专用升降机、垂直升降类、简易升降类。

图表33：九大类机械式停车设备

简称	类型	描述	示例
PSH	升降横移类	为两层或多层,有若干层的同层置车板可左右横向移位,通过升降机构改变置车板的高度。可为地上式或带地坑式。	
PCX	垂直循环类	通过传动机械,驱使以垂直方式排列的各置车板作连续环形运动。可设置在地面上或半地上半地下,可独立或附设在建筑物内,还可多台组合,一般不需要强制通风,无大面积照明,耗电量仅为普通地下车库的35%。	
PXD	巷道堆垛类	采用巷道堆垛机和搬运器,将进到搬运器上的车辆一起作平面移动且垂直升降到停车位旁,再用存取机构将车辆送入停车位。	
PSX	水平循环类	各置车板以两列或多列方式水平排列,并循环移动。置车板以圆弧运动方式循环者称为圆形循环式;以直线运动方式循环者称为箱形循环式。	
PDX	多层循环类	各置车板以两层或多层方式排列,在相邻两层间的两端设有车辆升降机,同层置车板可在该层内作水平循环移动。置车板在设备两端以圆弧运动方式升降者称为圆形循环式;以垂直运动方式升降者称为箱形循环式。车辆入库方式与水平循环相同。	
PPY	平面移动类	在同一层面上,用搬运台车平面移动车辆,或使置车板平面横移。可为单层平面横移、单层(多层)平面往返以及门式起重机多层平移。每层车台和升降机分别动作,提高出入库速度。	

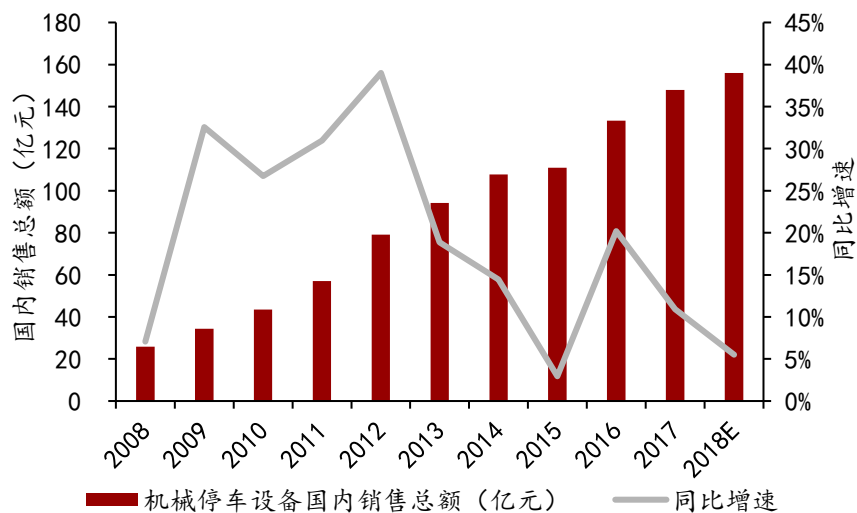
PQS	汽车专用升降机	垂直方向上进行汽车搬运的升降装置，一般配套适用于没有自走式坡道的车库。	
PCS	垂直升降类	停放车辆的停车位和车辆升降机以立体方式组成的高层停车设备。通过搬运机械将车辆或载有车辆的置车板横向或纵向地从车辆升降机搬运至停车位。停车位分横置式、纵置式和圆周式三种。可同时提供多车位进出口，等待时间短。	
PJS	简易升降类	停车位为两层或三层，通过升降机构或俯仰机构改变置车板的高度或倾斜角度，供车辆出入。构造简单实用，可任意迁移，搬迁安装容易或根据地面情况，独立及多台设备。	

资料来源：明源地产研究院，杭州西子官网，江苏润邦官网，万联证券研究所

3.4 机械停车设备前景广阔

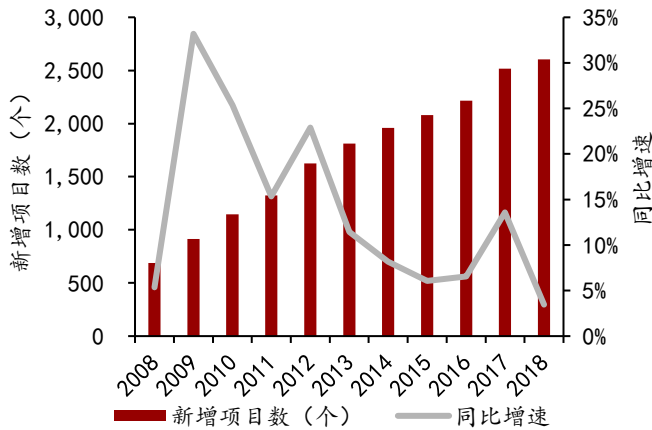
据统计，2017年我国机械停车设备实现国内销售总额147.88亿元，预计2018年可实现国内销售总额156亿元。从历史数据来看，随着需求的增加以及市场对机械停车设备的认可度不断提升，我国机械停车设备市场成长迅速，2008-2018年的10年间机械停车设备国内销售额以20%左右的年化增速快速提升。我国机械停车库新增项目数与新增泊位数同样保持了稳定的增长，2018年我国新建机械停车车库项目2603个，新增机械停车泊位86.55万个。

图表34：机械停车设备国内销售总额

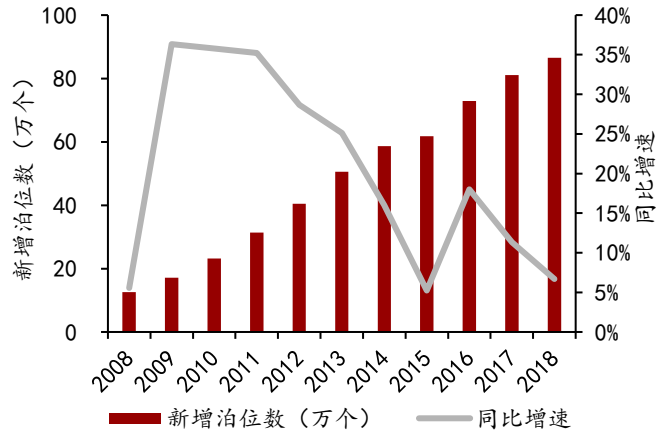


资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所

图表35：我国机械停车库新增项目数



图表36：我国新增机械停车泊位数

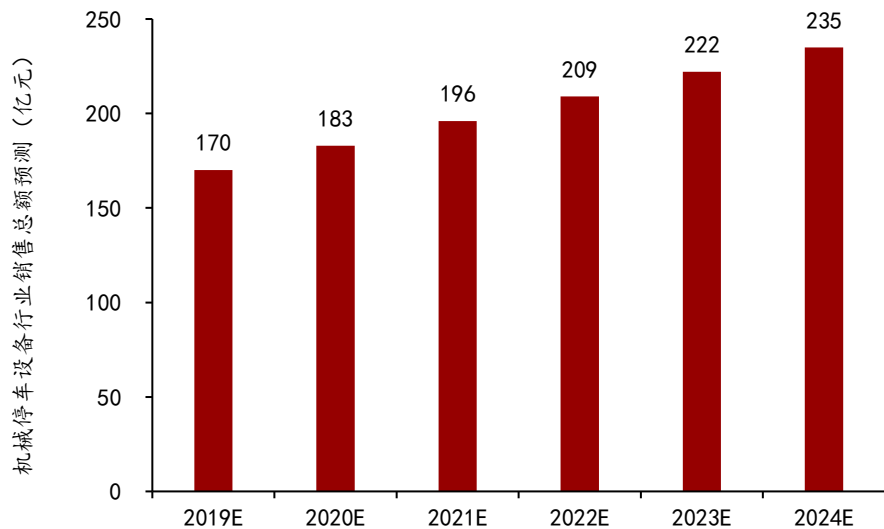


资料来源：前瞻产业研究院，《2018年中国停车行业发展白皮书》，万联证券研究所

资料来源：前瞻产业研究院，《2018年中国停车行业发展白皮书》，万联证券研究所

可以看到，2009-2013年是我国机械停车行业的高速发展时期，2013年之后行业的增速有所放缓，但依旧保持了稳健的增长。我们认为，在政策、规划的扶持下，停车场建设行业或将保持长久的景气。此外，停车位严重不足与稀缺的土地资源之间存在矛盾，而机械停车作为解决这一矛盾的最佳方案，其市场前景广阔，未来几年有望保持稳定增长。根据前瞻产业研究院整理的的数据，我国机械停车设备行业销售总额有望在2024年达到235亿元。

图表37：机械停车设备行业销售总额预测



资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所

4、公司分析：机械停车双核布局，定增突破产能瓶颈

4.1 “南伟创，北天辰”，构建机械停车双核格局

公司于2015年并购重组伟创自动化，正式切入机械停车设备领域。伟创自动化致力于提供智能制造全套设备及自动化控制系统、生产线智能信息系统集成的解决方案，专注于立体停车、自动化物流、立体仓储三大主营业务板块，为客户提供方案定制、设备生产与制造、安装与维护等一体化服务。在停车设备方面，伟创自动化与国内知名企业万达、万科、中海等多家企业建立了长期的合作关系，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，所承建立体停车项目泊位数超过30万个，是国内少数几家拥有全部九大类机械停车设备生产资质的企业之一。

图表38：伟创自动化三大主营业务板块



资料来源：公司官网，万联证券研究所

2017年公司完成了对天辰智能的并购，天辰智能是国内最早进军停车领域的企业之一，致力于为政府机关、商业办公、旅游餐饮、医疗卫生、小区住宅等提供智能化停车解决方案，累计建造立体车位20余万。通过对天辰智能的收购，五洋停车在智能机械停车设备方面的规模与市场占有率得到了提升，扩充了五洋停车为智能装备制造提供全面解决方案的实力。

南北双核巩固公司领先地位，公司市占率约3.3%。随着伟创自动化和天辰智能并购完成，公司在机械停车行业构建南有伟创自动化、北有天辰智能南北双核格局，建立和完善销售、技术和售后服务网络，巩固了公司在行业中的领先地位。截至2019年2月底，国内已有机械停车设备相关资质的企业共有636家，但只有7家有全资质，五洋停车就是其中之一。2017年我国机械停车设备行业销售三十强企业的国内销售额计110.42亿元，占行业国内销售总额的74.7%，伟创自动化及天辰智能均为行业三十强之一。收购天辰智能后，五洋停车的机械停车设备营业收入由2016年的4.08亿元增长到2017年的4.89亿元，占三十强企业的4.43%，占行业国内销售总额的3.31%。

图表39：2017年我国机械停车设备行业销售三十强企业

地区	企业
北京	北京航天汇信科技有限公司
	北京鑫华源机械制造有限公司
上海	上海赐宝停车设备制造有限公司
	上海禾通源源停车设备有限公司
	上海天地岛川停车设备制造有限公司
广东	深圳精智机器有限公司
	深圳市伟创自动化设备有限公司
	深圳怡丰自动化科技有限公司
安徽	深圳中集天达空港设备有限公司
	安徽华星智能停车设备有限公司
河北	安徽马钢智能立体停车设备有限公司
	衡水奇佳停车设备有限公司
河南	唐山通宝停车设备有限公司
	河南省盛茂永代机械制造有限公司
江苏	江苏金冠停车产业股份有限公司
	江苏普腾停车设备有限公司
	江苏启良停车设备有限公司
	江苏润邦智能停车设备有限公司
山东	江苏中泰停车产业有限公司
	大洋泊车股份有限公司
	青岛茂源停车设备制造有限公司
	青岛齐星车库有限公司
山西	山东莱钢泰达车库有限公司
	山东天辰智能停车有限公司
四川	山西东杰智能物流装备股份有限公司
	四川志泰立体车库有限公司
浙江	杭州大众泊奥科技股份有限公司
	杭州西子智能停车股份有限公司
	杭州友佳精密机械有限公司
	浙江子华停车设备科技股份有限公司

资料来源：前瞻产业研究院，万联证券研究所

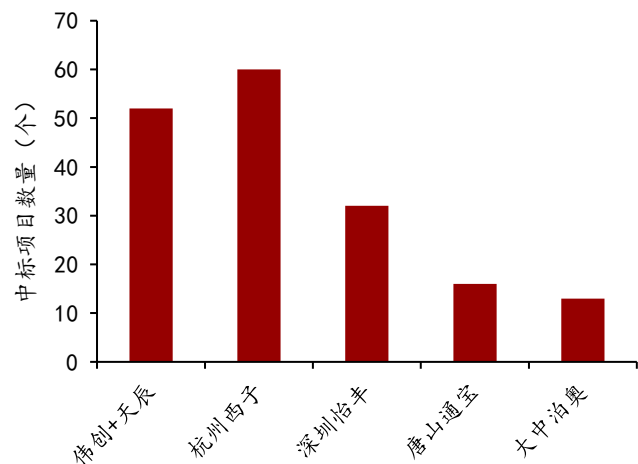
公司前三季度中标数量名列前茅。2019年第三季度，中国停车网共发布机械式停车库招投标项目总计966条，在中标金额最高的十个项目中，伟创自动化和天辰智能均有所斩获。中标项目数量方面，2019年前三季度伟创自动化、天辰智能分别中标33个、19个项目，五洋停车（伟创+天辰）在主要企业中标数量中名列前茅。

图表40：2019年Q3机械车库中标项目金额排名

排名	项目名称	车库类型	中标金额(万元)
1	岳阳王家河桥东停车场项目 中标商：杭州西子	平面移动	13930.39
2	南京六合经济开发区科创园一期地下车库机械停车设备采购项目 中标商：上海赐宝	升降横移	4841.50
3	惠州交投路桥投资有限公司演达立交南停车楼项目设计及施工总承包 中标商：深圳伟创	垂直升降	4018.64
4	绍兴市人民医院立体停车场设计与施工一体化项目(施工) 中标商：杭州西子	平面移动	2967.36
5	北京市西城区爱壁街(西二环路~赵登禹路)地下停车场机械停车设备 中标商：杭州西子	平面移动	2505.89
6	贵阳国际金融中心二期商务区N区“昱国尚量购物中心”AGV机器人项目 中标商：深圳怡丰	平面移动	1742.80
7	武汉梅隐寺公共停车场项目EPC(设计-采购-施工总承包) 中标商：湖北天弓	垂直升降	1740.21
8	山东省政协机关立体停车场机械式停车设备采购安装项目 中标商：山东天辰	垂直升降/简易升降	1635.97
9	合肥市和平路公共停车场设备采购及安装项目 中标商：深圳伟创	垂直升降	1610.77
10	北京大兴区瀛海西区C07-2地块经济适用房一标段地下机械停车设备工程 中标商：杭州西子	升降横移	1544.77

资料来源：中国停车网，万联证券研究所

图表41：2019年Q3机械车库中标项目数量情况



资料来源：中国停车网，万联证券研究所

公司是稀缺的机械停车设备上市平台。我国机械停车设备及系统行业的上市公司主要有五洋停车、立方控股、华谔科技、鸿路钢构、安居宝、三浦车库、东杰智能等。其中以机械停车设备作为支柱业务的企业仅有五洋停车、立方控股、华谔科技等。五洋停车是国内机械停车设备行业上市公司中的龙头企业，其相关业务收入远远高于其他企业，相关业务毛利率也处于领先水平。

图表42：我国机械停车设备及系统行业主要上市公司情况

代码	公司简称	相关业务	相关业务收入 (万元)	相关业务收入占比	相关业务毛利率
300420.SZ	五洋停车	公司拥有全部九类机械式停车设备制造资质，是少数拥有全部机械式停车设备制造资质的企业。	62140.54	62.0%	35.70%
833030.OC	立方控股	智能停车场设备及管理系统。	19445.57	52.0%	
871560.OC	华谔科技	公司开发的智能停车系统包括塔式、仓储式、升降横移式、简易升降式、巷道堆垛式、多层循环式等多种形式的智能立体停车系统。	16318.62	80.6%	
002541.SZ	鸿路钢构	公司已研制出9大系列30余种型式的车库产品，相继获国家专利近50项。公司自主研发了“超高层圆形垂直升降类塔库”技术，该技术处于业内领先水平。	8601.36	1.1%	26.52%
838357.OC	三浦车库	产品涵盖升降横移式、塔式、平面移动式、子母式、巷道堆垛式、自走式等	8177.1	74.4%	22.79%
603611.SH	诺力股份	专注于智能化立体车库的规划设计、技术研发、生产、销售、安装、以及维修保养产品涵盖升降横移类、无避让类、平面移动类、垂直循环类、简易升降类等。	6709.46	3.2%	17.97%
300486.SZ	东杰智能	公司开发的智能停车系统包括塔式、仓储式、升降横移式、简易升降式、巷道堆垛式、多层循环式等多种形式的智能立体停车系统。	4920.53	7.0%	15.95%
300155.SZ	安居宝	主要包括道闸、车牌识别控制机、停车场控制机、车位检测终端、车位引导屏；人行通道翼闸、摆闸等。	4271.74	4.6%	26.58%

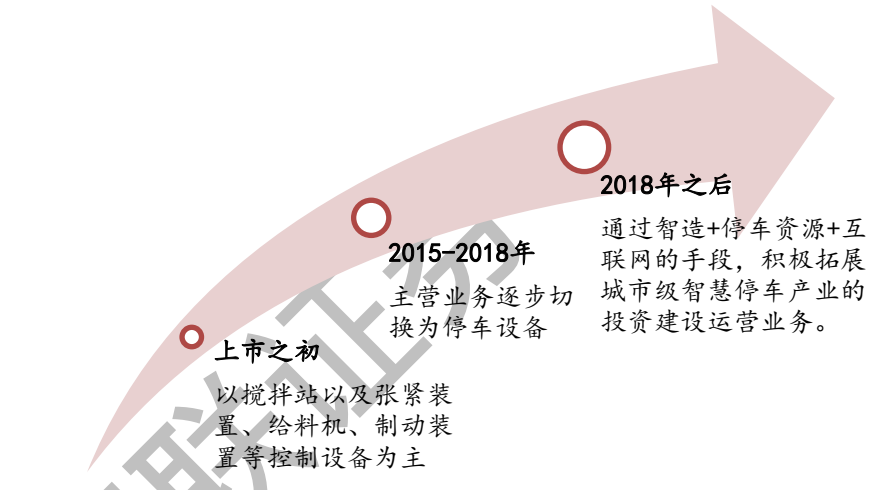
资料来源：wind，公司公告，万联证券研究所

注：诺力股份相关业务收入、毛利率、占比为2017年年报数据，其余公司为2018年年报数据

4.2 由停车设备向停车场运营延伸

推进停车场投资建设运营一体化业务。2018年初，公司制定了“智造+停车资源+互联网”中长期战略，紧紧抓住获取“停车资源”的关键要点，通过智能制造、工业物联网的应用开发、城市级智慧停车云平台的技术研发，进一步提升公司获取停车资源的能力和数量。以“智造”作为抓手，扩大智造板块的销售规模，提升机械式立体停车设备的市场占有率。

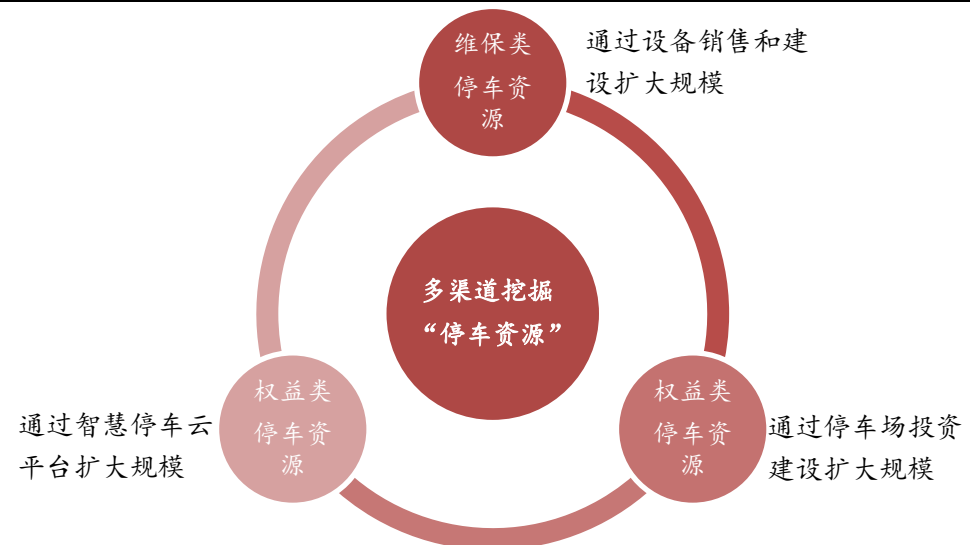
图表43：以停车设备为切入点，公司向停车场运营延伸



资料来源：公司公告，万联证券研究所

结合自身优势，多渠道挖掘“停车资源”。“停车资源”的获取是公司中长期战略的关键，公司结合自身作为机械停车设备上市平台的优势，对增量“停车资源”的获取做出了明确的规划。公司的“停车资源”可以分为三大类：一是维保类停车资源，公司将通过停车设备的销售和建设扩大规模；二是权益类停车资源，公司依托资本平台优势，通过加大对外停车场投资力度来扩大规模；三是联盟类停车资源，公司将加快公司智慧停车云平台的建设，通过智慧停车云平台和无人值守解决方案进一步联盟其他社会停车场，扩大联盟类停车资源的规模。

图表44：公司的“停车资源”分类



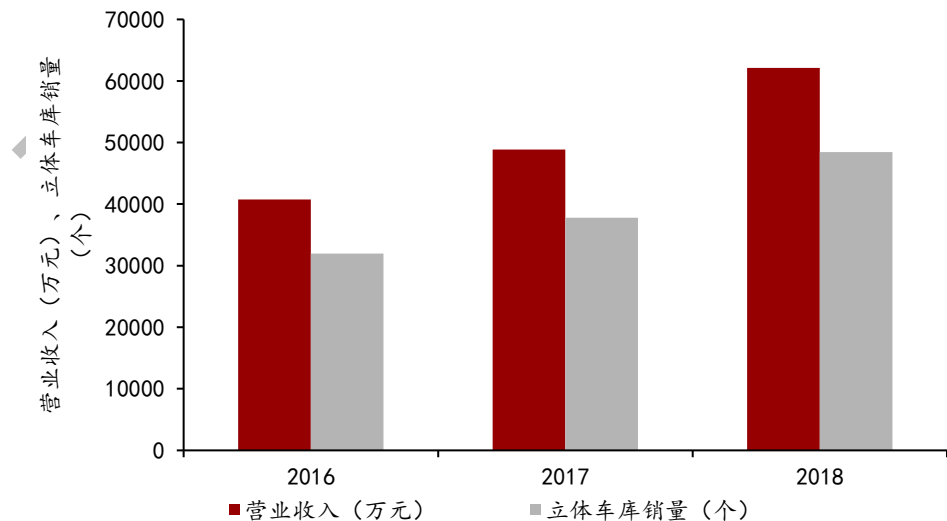
资料来源：公司公告，万联证券研究所

收购长安停车，迅速切入停车场运营管理。2019年上半年，公司通过产业基金对长安停车的整体收购，以此为契机，构建五洋停车投资运营板块，设上海、天津、北京、东北、云南、江西、重庆、山西、华南、福建十个区域公司，组建专业的投资团队、技术支持团队、专业运营团队，实现投资、建设、运营专业化分工。长安停车是目前国内最大的商办停车项目专业运营商之一，在全国范围内运营管理30多个停车场，运营管理停车项目包括北京阿里巴巴总部大楼、北京西站、上海绿地中心等知名地标建筑和超高层项目等，目前运营车位一万五千多个，已经在行业中形成了较高的品牌价值。

4.3 产能不足制约公司发展，定增突破产能瓶颈

随着立体车库行业的快速发展，2016、2017、2018年公司立体车库业务规模保持快速增长的态势，营业收入分别为40,761.54万元、48,858.25万元、62,140.54万元，年均复合增长率为23.47%；同期公司销售的立体车库数量分别为31,942个、37,787个和48,435个，年均复合增长率为23.14%，立体车库销售规模不断扩大。目前，公司立体车库产品的产能瓶颈问题逐渐凸显，截至2019年6月30日，公司已有124,554.41万元的车库产品在手订单，公司对立体车库产品产能扩张的需求十分迫切。

图表45：公司营业收入、立体车库销量快速增长



资料来源：公司公告，万联证券研究所

定增突破产能瓶颈，新建产能40,000套/年。2019年4月，公司发布公告，拟非公开发行股票募集资金总额不超过人民币8亿元，募集资金用于“智能机械式立体停车设备制造项目（东莞基地）”、“智能机械式立体停车设备制造项目（徐州基地）”、“研发中心建设项目”、“五洋智云智慧停车项目”和“补充流动资金”。其中东莞基地、徐州基地两个项目建成后将分别新增智能机械式立体停车设备产能30,000套/年、10,000套/年。根据公司的规划，两个项目的建设周期为18个月，投产后半达到生产能力的70%。若两个项目在2019年底开始建设，则预计在2021年中期两项目可投产，2021年底产能可达到28,000套/年，是2018年产量的58%。

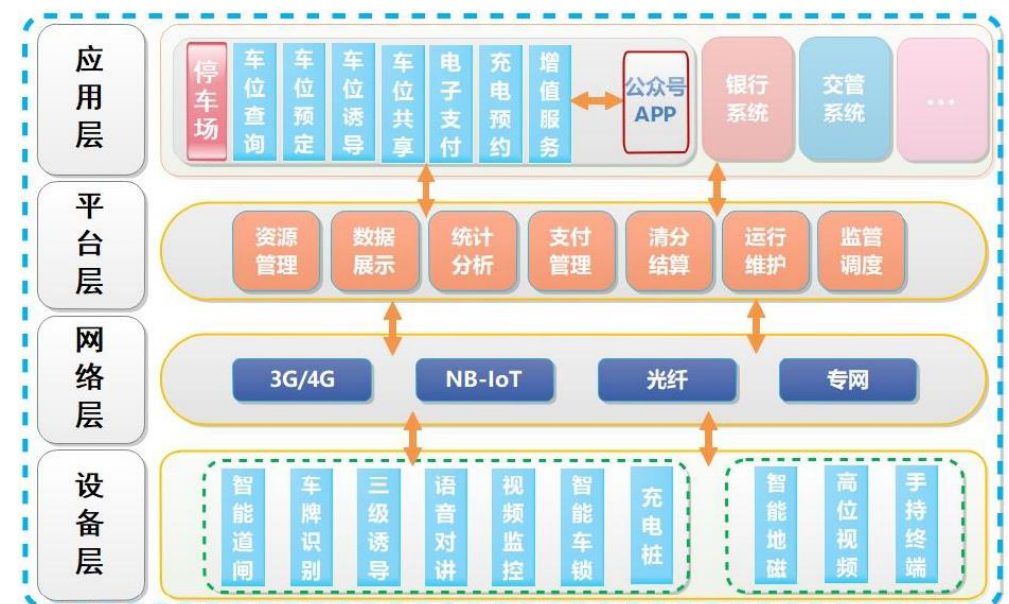
图表46: 公司拟定增资金投入项目情况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金金额 (万元)	预计效益
1	智能机械式立体停车设备制造项目 (东莞基地)	21,400.00	21,400.00	达产后新增年营业收入约为43,896.55万元, 新增年净利润约为5,973.84万元。
2	智能机械式立体停车设备制造项目 (徐州基地)	8,500.00	8,500.00	达产后新增年营业收入约为20,258.62万元, 新增年净利润约为2,418.97万元。
3	研发中心建设项目	13,000.00	13,000.00	-
4	五洋智云智慧停车项目	28,000.00	25,000.00	新增年营业收入约为14,404.91万元, 新增年净利润约为6,102.25万元。
5	补充流动资金	12,100.00	12,100.00	-
合计		83,000.00	80,000.00	

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

搭建智慧停车平台, 推进全产业链发展。公司拟投入2.8亿元建设五洋智云智慧停车项目, 用于建设五洋智云系统平台和应用模块和五洋智云服务终端。五洋智云智慧停车项目是公司推进“智造+停车资源+互联网”全产业链发展战略布局的重要一环, 其中五洋智云系统平台层主要由资源管理、数据展示、统计分析、支付管理、清分结算、运行维护、监管调度等部分组成, 负责对全市停车资源进行合理配置; 应用层主要为用户提供基础及增值服务。五洋智云服务终端建设拟通过对停车场进行改造, 在停车资源所在地铺设智能道闸、车牌识别、三级诱导等硬件设备, 同时搭建网络环境, 实现终端数据的采集, 通过平台运算分析后回传相应的数据, 由终端对上述回传的数据进行响应。

图表47: 五洋智云系统



资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

5、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

关键假设

1. 停车设备：在市场需求与政策支持的双重推动下，机械停车设备前景广阔，我们假设在政策的推动下市场需求快速稳定释放，行业竞争格局稳定。目前公司的停车设备在手订单充足，预计公司2019年停车设备业务营业收入同比增长25%；公司停车设备的产能比较紧张，预计2020年将达到产能瓶颈，停车设备业务营业收入增速下降至10%；预计公司新建生产基地项目在2020年初开工建设，于2021年中建成投产，投产后产能爬坡顺利，2021年停车设备业务营业收入同比增长50%。我们预计2019-2021年公司停车设备业务毛利率稳定在36%。

2. 停车场运营：公司积极探索停车产业投资建设运营一体化业务，快速切入智慧城市停车领域。公司昆明医院BOT项目已建设完成并投入运营，福建南平、江西南昌、云南昆明、辽宁沈阳、江西抚州等城市停车项目先后落地，为公司停车场运营业务的快速增长提供支撑。预计2019、2020、2021年公司停车场运营业务营业收入分别同比增长3324.66%、120%、60%，毛利率分别为-8%、5%、15%。

3. 成套生产线及仓储设备：随着物流行业的快速发展，下游对智能仓储的需求日益增长，公司在智能仓储业务方面取得重大突破，与国内著名的电商物流企业京东、唯品汇、苏宁、当当等建立业务合作关系。预计2019、2020、2021年公司成套生产线及仓储设备业务营业收入分别同比增长40%、35%、30%，毛利率分别为30%、30%、28%。

4. 其他：搅拌站、控制设备等业务是公司的传统业务。预计2019、2020、2021年公司搅拌站、控制设备等业务保持稳定增长。

业务分拆与盈利预测

图表48：公司业务分拆与收入预测（单位：百万元）

业务分类	项目	2018A	2019E	2020E	2021E
停车设备	收入	621.41	776.76	854.44	1,281.66
	yoy	27.19%	25.00%	10.00%	50.00%
	成本	399.56	497.13	546.84	820.26
	毛利率	35.70%	36.00%	36.00%	36.00%
停车场运营	收入	2.19	75.00	165.00	264.00
	yoy	-	3324.66%	120.00%	60.00%
	成本	2.37	81.00	156.75	224.40
	毛利率	-8.22%	-8.00%	5.00%	15.00%
成套生产线及仓储设备	收入	173.36	242.70	327.65	425.95
	yoy	60.86%	40.00%	35.00%	30.00%
	成本	131.12	169.89	229.36	306.68
	毛利率	24.37%	30.00%	30.00%	28.00%
搅拌站	收入	75.86	121.38	157.79	189.35
	yoy	53.13%	60.00%	30.00%	20.00%
	成本	46.27	74.04	96.25	115.50
	毛利率	39.01%	39.00%	39.00%	39.00%

控制设备	收入	111.69	117.27	123.14	129.30
	yoy	14.95%	5.00%	5.00%	5.00%
	成本	63.43	65.67	68.96	72.41
	毛利率	43.21%	44.00%	44.00%	44.00%
其他	收入	17.56	19.32	21.25	23.37
	yoy	52.56%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	8.60	9.66	10.62	11.69
	毛利率	51.03%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	1,002.07	1,352.43	1,649.26	2,313.62
	yoy	44.23%	34.96%	21.95%	40.28%
	成本	651.35	897.39	1,108.78	1,550.93
	毛利率	35.00%	33.65%	32.77%	32.96%

资料来源: wind, 万联证券研究所

我们预计, 公司2019-2021年营业收入分别为13.52亿元、16.49亿元、23.14亿元, 综合毛利率分别为33.65%、32.77%、32.96%, 归母净利润分别为1.93亿元、2.20亿元、3.01亿元, 对应的EPS分别为0.27元、0.31元、0.42元。

5.2 估值情况

根据我们对公司的盈利预测, 公司2019-2021年PE分别为20.0X、17.6X、12.8X (以2019年11月29日收盘价计算)。

图表49: 五洋停车估值情况 (PE)

估值指标	估值情况		
	2019年	2020年	2021年
PE	20.00	17.57	12.82
PE(剔除定增影响)	20.02	17.57	12.84
PB	1.45	1.36	1.26
PB(剔除定增影响)	2.28	2.08	1.84

资料来源: 万联证券研究所

数据截止至2019年11月29日

目前在A股上市公司中(除新三板外)尚无与五洋停车完全可比的公司。我们将公司的业务拆分为三大板块, 即(1) 停车设备、成套生产线及仓储设备板块; (2) 停车场运营板块; (3) 搅拌站、控制设备及其他业务板块, 并且对公司进行分板块估值。在停车设备、成套生产线及仓储设备板块, 我们选择主营仓储设备、智能物流系统等产品的诺力股份(603611)、东杰智能(300486)两家企业进行对比。在停车场运营板块, 我们选择智慧停车软硬件提供商捷顺科技(002609)进行对比。在搅拌站、控制设备及其他业务板块, 我们直接选择申万工程机械板块的估值与公司进行对比

图表50: 公司业务板块与对标企业/板块

五洋停车业务板块	营业收入占比 (预测)			对标企业 /板块	代码	对标企业/板块 估值	
	2019E	2020E	2021E			PE	PB
停车设备、成套生 产线及仓储设备	75.4%	71.7%	73.8%	东杰智能	300486.SZ	47.82	2.57
				诺力股份	603611.SH	19.94	2.70
停车场运营	5.5%	10.0%	11.4%	捷顺科技	002609.SZ	46.01	2.69
搅拌站、控制设备 及其他	19.1%	18.3%	14.8%	工程机械 (申万)	850722.SI	12.06	1.88

资料来源: 万联证券研究所

数据截止至2019年11月29日

根据对标企业或板块的估值情况, 以及五洋停车各业务板块的营业收入占比, 我们计算出对标企业/板块相应的估值情况, 并得出对标企业/板块在2019-2021年相应的市值分别为48.77亿元、55.56亿元、66.28亿元。截至2019年11月29日, 五洋停车的总市值为38.64亿元, 我们认为公司的市值有很大的上升空间, 首次覆盖给予五洋停车“增持”评级。

图表51: 五洋停车与对标企业/板块的估值情况

	估值指标	估值情况		
		2019年	2020年	2021年
对标企业/板块	PE	30.39	31.09	32.04
	PB	2.49	2.50	2.53
	市值(亿元, 剔除定增影响)*	44.70	51.69	62.42
五洋停车	PE(剔除定增影响)	20.02	17.57	12.84
	PB(剔除定增影响)	2.28	2.08	1.84

资料来源: 万联证券研究所

数据截止至2019年11月29日

*停车设备、成套生产线及仓储设备板块以PB计算市值; 停车场运营板块以PE计算市值; 搅拌站、控制设备及其他板块以PB计算市值。

6、风险提示

- 1. 财务风险:** 公司应收账款、存货周转率较低, 导致公司现金流较为紧张。2017年、2018年、2019年前三季度的经营性现金流净额均为负, 且与公司净利润差额较大, 存在一定的现金流压力。
- 2. 产能爬坡不及预期风险:** 目前公司停车设备的产能比较紧张, 新建生产基地若不能及时建成投产并顺利释放产能, 公司停车设备业务的增速或将放缓。
- 3. 市场竞争加剧风险:** 截至2019年2月底, 国内已有机械停车设备相关资质的企业共有636家, 市场格局较为分散。若未来市场竞争加剧, 可能会导致公司业绩增长放缓。
- 4. 停车场项目建设不及预期风险:** 在投资建设运营一体化方面, 公司通过与当地合作伙伴成立合资公司, 福建南平、江西南昌、云南昆明、辽宁沈阳、江西抚州等城市停车项目先后落地。项目建设涉及多方合作, 存在一定建设进度不及预期风险; 目前公司停车场运营业务毛利率为负, 停车场运营业务的盈利能力存在不确定性。

5. **商誉减值风险：**公司通过收购伟创自动化、长安停车等公司进入停车领域，导致公司商誉规模较大。若所收购公司出现大规模商誉减值，则会对公司业绩造成不利影响。
6. **政策变动风险**
7. **原材料价格波动风险**
8. **宏观经济增速放缓风险**

万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,290	1,689	2,307	2,682
货币资金	108	321	650	402
应收及预付	728	869	1,062	1,488
存货	303	339	419	586
其他流动资产	152	159	176	205
非流动资产	912	1,903	1,605	1,802
长期股权投资	6	9	11	13
固定资产	201	256	241	605
在建工程	52	761	481	52
无形资产	111	106	111	376
其他长期资产	542	771	761	756
资产总计	2,203	3,592	3,912	4,483
流动负债	611	881	1,044	1,390
短期借款	50	180	180	180
应付及预收	408	499	616	862
其他流动负债	153	202	248	348
非流动负债	17	22	22	22
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	17	22	22	22
负债合计	628	903	1,066	1,412
股本	716	889	889	889
资本公积	471	1,271	1,271	1,271
留存收益	345	464	596	787
归属母公司股东权益	1,548	2,670	2,835	3,072
少数股东权益	27	19	11	0
负债和股东权益	2,203	3,592	3,912	4,483

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-82	169	124	100
净利润	129	185	213	291
折旧摊销	46	34	37	92
营运资金变动	-255	-49	-132	-289
其它	-3	-1	6	6
投资活动现金流	-54	-1,014	268	-276
资本支出	-59	-789	259	-280
投资变动	0	-30	8	3
其他	5	-196	1	1
筹资活动现金流	39	1,059	-63	-73
银行借款	20	0	0	0
债券融资	9	974	0	0
股权融资	-33	-50	-63	-73
其他	44	135	0	0
现金净增加额	-98	213	329	-248
期初现金余额	158	108	321	650
期末现金余额	61	321	650	402

资料来源：wind，万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,002	1,352	1,649	2,314
营业成本	651	897	1,109	1,551
营业税金及附加	8	10	12	17
销售费用	76	99	120	169
管理费用	60	85	104	146
研发费用	59	78	96	134
财务费用	6	-18	-18	-22
资产减值损失	20	5	6	12
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	3	1	1	1
营业利润	147	213	241	331
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	144	213	242	332
所得税	14	28	29	41
净利润	129	185	213	291
少数股东损益	-2	-8	-7	-11
归属母公司净利润	131	193	220	301
EBITDA	174	212	240	377
EPS (元)	0.18	0.27	0.31	0.42

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	32.80%	34.96%	21.95%	40.28%
营业利润	68.72%	44.95%	13.62%	37.21%
归属于母公司净利润	68.88%	47.51%	13.80%	37.10%
获利能力				
毛利率	35.00%	33.65%	32.77%	32.96%
净利率	13.07%	14.29%	13.33%	13.03%
ROE	8.46%	7.24%	7.76%	9.81%
ROIC	8.76%	6.24%	7.72%	9.14%
偿债能力				
资产负债率	28.49%	25.14%	27.24%	31.48%
净负债比率	-0.04	-0.05	-0.17	-0.07
流动比率	2.11	1.92	2.21	1.93
速动比率	1.55	1.47	1.74	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.47	0.44	0.55
应收账款周转率	2.93	3.17	3.17	3.17
存货周转率	2.54	2.64	2.64	2.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.27	0.31	0.42
每股经营现金流	-0.11	0.24	0.17	0.14
每股净资产	2.16	3.73	3.96	4.29
估值比率				
P/E	29.5	20.00	17.57	12.82
P/B	2.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	20.2	24.8	20.6	13.7

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场