

评级：买入(维持)

市场价格：15.82

目标价格：19

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

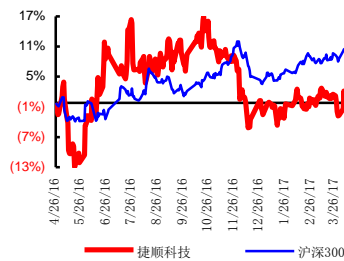
联系人：陈倩卉

电话：

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	666
流通股本(百万股)	301
市价(元)	15.82
市值(百万元)	10,535
流通市值(百万元)	4,767

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度持续高增长，运营业务静待突破
- 2 业绩高速增长，转型逐步落地

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	651.03	783.88	979.84	1195.40	1434.48
增长率 yoy%	18.67%	20.40%	25.00%	22.00%	20.00%
净利润	144.30	182.12	246.68	301.42	352.14
增长率 yoy%	44.82%	26.22%	35.44%	22.19%	16.82%
每股收益(元)	0.24	0.27	0.37	0.45	0.53
每股现金流量	0.25	0.23	0.50	0.49	0.56
净资产收益率	14.45%	8.34%	10.15%	11.03%	11.42%
P/E	86.89	58.50	46.51	38.08	31.51
PEG	1.94	2.23	1.20	1.57	1.78
P/B	12.55	4.88	4.33	3.86	3.42

备注：

投资要点

- **事件：**4月25日晚间，公司正式公布2016年年报：报告期内，公司实现营业收入7.84亿元，较去年同期增长20.40%；实现归母净利润1.82亿元，同比增长26.22%。其中，主营业务智能停车场管理系统、智能门禁通道管理系统分别实现营收5.73亿元和1.65亿元，同比增长24.30%和15.70%。公司向每10股派发现金红利1.20元。公司同时公布2017年一季报：年初至报告期末，公司实现营业收入1.03亿元，较去年同期增长18.72%；实现归母净利润886.36万元，同比增长42.16%。公司预计2017年上半年将实现归母净利润5612万元至7015万元，同比变动幅度为20%至50%。
- **行业趋势向好及新品销售的持续增加推动公司收入高增长，费用结构优化逐渐释放业绩成长空间。**公司2016年全年收入保持快速增长，主要原因在于一方面，行业对智能停车设备及系统的旺盛需求，公司作为行业龙头直接受益，另一方面公司推出的Icloud C/H等新智能停车新产品销售持续抢占市场，销售占比不断提升。2016年公司控制机及道闸销售数量为42,800台，上一年度为39,052台，同比上升9.6%；同时，公司业绩增速高于营收增速，主要在于费用结构的持续优化释放了净利润的成长空间。2016年度，在营收大幅增长的情况下，公司管理费用和销售费用为1.22亿元和1.14亿元，同比仅分别增长4.4%和12.07%。
- **行业资本热情减退，中小规模项目的退出使得龙头企业直接受益，线下项目的持续渗透也为公司打造智慧停车与智慧社区平台提供了有力的支撑。**智能停车、互联网停车在经历了2015的资本热潮之后，2016年随着行业竞争加剧及资本寒冬的到来，许多中小规模的停车O2O项目开始逐渐退出。公司作为行业龙头，顺势加大了销售力度。在2016年全年：1) 存量市场方面，全年共签订升级设备1280套；2) 高端商业覆盖方面，全年共签订高端智慧商业项目123个，涉及车位数超7.3万个；3) 物业全生态建设方面，全年共签订智慧物业样板建设项目369个。线下项目的持续渗透也为公司后期打造智慧停车与智慧社区平台提供了有力的支撑。
- **公司线下资源与产品布局优势明显，定增完成将助力公司从设备供应商向“智慧停车与智慧社区平台运营服务商”的角色转型。**公司拥有强大的线下资源优势和资源整合能力，在此基础上，公司构建了由“智能终端设备—智能管理平台—支付系统—移动应用”组成的完整产品闭环。报告期内公司通过定增，共募集资金10亿元，募集资金将主要用于《智慧停车及智慧社区运营服务平台》

项目建设。此定增项目将促使公司从传统的“硬件”销售业务向“智能硬件+平台软件+运营服务”的综合业务转变，实现从设备供应商向“智慧停车与智慧社区平台运营服务商”的角色转型。

- **B2B2C 推广策略初见成效，2017 年软件及平台服务业务有望成为新的增长点。**公司在持续发展主营业务的同时：1) 积极发展软件平台类产品，初步形成自建生态环境和对外云服务的能力；2) 发展以捷顺通为主的第三方支付业务，智慧停车线上支付日交易量突破 1 万笔；3) 发展移动端应用产品（包括“捷生活”APP、“捷停车”APP、服务号等），移动端用户超 30 万。2016 年，公司软件及平台服务业务实现营业收入 2728.03 万元，同比增长 52.90%，毛利率达到 78%。随着公司定增项目的落地，软件及平台服务业务在 2017 年度有望迎来爆发，成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议：我们预计公司 17、18、19 年实现归属母公司净利润分别为 2.47、3.01、3.52 亿元，分别同比增长 35%、22%、17%，2017-2019 年 EPS 分别为 0.37、0.45、0.53 元/股。**公司作为国内领先的停车场设备与管理系统提供商，同时正面向智能停车服务积极转型，有望实现 C 端的停车及后市场服务运营，总体来看，我们认为公司未来蕴含较大发展潜力及投资价值，给予公司“买入”评级，目标价 19 元，对应 51X17PE。
- **风险提示事件：智能停车场拓展进度低于预期的风险，费用投入过大的风险。**

图表 1: 盈利预测表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	549	651	784	980	1,195	1,434	货币资金	769	607	917	1,207	1,465	1,757
增长率	19.01%	18.7%	20.4%	25.0%	22.0%	20.0%	应收款项	81	106	165	156	192	233
营业成本	-259	-279	-355	-470	-594	-747	存货	113	116	121	178	219	274
% 销售收入	47.3%	42.9%	45.2%	47.9%	49.7%	52.1%	其他流动资产	2	4	790	790	791	793
毛利	289	372	429	510	602	687	流动资产	965	833	1,992	2,330	2,668	3,057
% 销售收入	52.7%	57.1%	54.8%	52.1%	50.3%	47.9%	% 总资产	87.0%	66.4%	81.1%	83.2%	84.0%	84.4%
营业税金及附加	-9	-9	-10	-13	-15	-18	长期投资	0	5	18	18	18	18
% 销售收入	1.6%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定投资	107	105	130	132	137	143
营业费用	-88	-101	-114	-142	-167	-186	% 总资产	9.6%	8.3%	5.3%	4.7%	4.3%	3.9%
% 销售收入	16.1%	15.6%	14.5%	14.5%	14.0%	13.0%	无形资产	36	309	313	317	351	404
管理费用	-95	-117	-122	-127	-143	-158	非流动资产	144	421	463	470	509	566
% 销售收入	17.2%	18.0%	15.6%	13.0%	12.0%	11.0%	% 总资产	13.0%	33.6%	18.9%	16.8%	16.0%	15.6%
息税前利润 (EBIT)	98	145	183	228	275	325	资产总计	1,109	1,254	2,456	2,799	3,176	3,623
% 销售收入	17.9%	22.2%	23.4%	23.3%	23.0%	22.6%	短期借款	20	13	39	39	39	39
财务费用	19	13	9	37	47	56	应付款项	158	152	156	217	260	317
% 销售收入	-3.4%	-2.0%	-1.1%	-3.8%	-3.9%	-3.9%	其他流动负债	67	85	71	104	137	174
资产减值损失	-3	-3	-6	0	0	0	流动负债	245	250	267	361	436	530
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	2	2	2	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	—	1.2%	0.6%	0.5%	0.4%	负债	245	250	267	361	436	530
营业利润	113	155	188	267	324	383	普通股股东权益	859	999	2,183	2,430	2,732	3,084
营业利润率	20.7%	23.8%	24.0%	27.2%	27.1%	26.7%	少数股东权益	5	5	6	8	8	9
营业外收支	2	13	26	22	23	23	负债股东权益合计	1,109	1,254	2,456	2,799	3,176	3,623
税前利润	116	168	214	289	347	406	比率分析						
利润率	21.1%	25.8%	27.3%	29.4%	29.0%	28.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-18	-23	-31	-40	-45	-53	每股指标						
所得税率	15.2%	13.8%	14.4%	14.0%	13.0%	13.0%	每股收益 (元)	0.332	0.240	0.273	0.370	0.453	0.529
净利润	98	145	183	248	302	353	每股净资产 (元)	2.860	1.662	3.279	3.649	4.102	4.631
少数股东损益	-2	0	1	1	1	1	每股经营现金流 (元)	0.557	0.248	0.231	0.500	0.491	0.565
归属于母公司的净利润	100	144	182	247	301	352	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	18.2%	22.2%	23.2%	25.2%	25.2%	24.5%	回报率						
							净资产收益率	11.59%	14.45%	8.34%	10.15%	11.03%	11.42%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.72%	11.34%	7.17%	8.56%	9.25%	9.50%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	投入资本收益率	72.80%	30.84%	12.12%	15.65%	18.48%	20.82%
净利润	98	145	183	248	302	353	增长率						
少数股东损益	0	0	0	1	1	1	营业总收入增长率	19.01%	18.67%	20.40%	25.00%	22.00%	20.00%
非现金支出	20	29	33	61	55	50	EBIT 增长率	43.15%	47.59%	26.70%	24.41%	20.78%	17.93%
非经营收益	3	0	-3	-23	-25	-25	净利润增长率	37.88%	44.82%	26.22%	35.44%	22.19%	16.82%
营运资金变动	47	-24	-60	48	-5	-3	总资产增长率	21.47%	11.36%	99.57%	13.99%	13.46%	14.07%
经营活动现金净流	167	149	154	335	327	377	资产管理能力						
资本开支	25	266	44	45	71	85	应收账款周转天数	52.1	50.2	61.1	56.0	56.7	57.2
投资	0	-38	-21	0	0	0	存货周转天数	162.8	149.7	122.1	138.0	134.6	133.7
其他	11	0	-779	2	2	2	应付账款周转天数	79.1	78.2	76.5	77.5	77.3	77.2
投资活动现金净流	-14	-304	-844	-44	-69	-84	固定资产周转天数	69.6	57.9	46.9	35.5	25.7	18.6
股权筹资	38	4	1,062	0	0	0	偿债能力						
债权筹资	0	0	0	0	0	0	净负债/股东权益	-86.79%	-59.21%	-40.09%	-47.89%	-52.03%	-55.55%
其他	-8	-17	-63	0	0	0	EBIT 利息保障倍数	-5.2	-11.1	-21.2	-6.1	-5.9	-5.8
筹资活动现金净流	29	-13	999	0	0	0	资产负债率	24.38%	21.11%	13.77%	15.44%	15.95%	16.56%
现金净流量	183	-168	309	291	259	293							

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。