

## 五洋停车(300420)

# 集中交付在四季度，回款力度加大改善现金流

## ——五洋停车 2019 年三季度报点评

✍️：潘贻立 执业证书编号：S1230518080002  
☎️：021-80106025  
✉️：panyili@stocke.com.cn

### 事件

公司前三季度实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 33.84%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 35.16%，扣非净利润 1.14 亿元，同比增长 56.14%；单三季度实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 37.59%，略低于我们的预期 9%（3.48 亿元）归母净利润 0.39 亿元，同比增长 15.77%，低于之前的预期 15%（0.45 亿元）。

### 点评

#### □ 部分交付延期导致三季度收入确认略低于预期，预收预付均大幅上升

公司部分地方项目的设备交付工期延长是导致 Q3 收入确认略低于预期的主要原因。业务规模的快速增长导致 Q3 预收款环比提升 66.91%，预付款环比提升 178.13%。Q4 将是设备集中交付期，收入确认有望环比 Q3 实现翻倍以上增长。

#### □ 规模效应导致费用率有所下降，回款力度加大使得现金流持续改善

公司前三季度毛利率 35.60%，保持在较高水平，销售价格稳定，预计四季度钢材稳定将带动毛利率同比小幅提升。报告期内，公司期间费用率有所下降，主要是销售规模扩大导致。2019Q3 末公司的应收账款周转率达到 1.30，现金流已连续三个季度同比持续改善，公司加大应收账款回收力度的政策得到有效执行。

#### □ 定增获批将加码停车设备产能，紧密布局“智造+停车资源+互联网”战略

公司积极布局停车运营业务的同时通过非公开募用于新增 4 万台/年立体停车设备产能，进一步完善智能化产品，于 9 月 7 日披露了《关于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的公告》，目前正在等待批文。

#### □ 盈利预测及估值

预计 2019-2021 年公司实现归母净利润 2.06 亿元、2.89 亿元和 3.88 亿元，同比增长 57.39%、40.10%、34.50%，对应 19 年估值 22 倍。考虑公司在快速增长的立体车库行业优势突出，具有较强成长性且估值仍较低，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

宏观经济恶化、产业政策发生重大变化或原材料大幅涨价等风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	1002.08	1587.88	2154.89	2860.82
(+/-)	32.80%	58.46%	35.71%	32.76%
归母净利润	131.00	206.17	288.85	388.49
(+/-)	68.88%	57.39%	40.10%	34.50%
每股收益摊薄(元)	0.18	0.29	0.40	0.54
P/E	35.62	22.63	16.15	12.01

资料来源：浙商证券研究所

### 评级

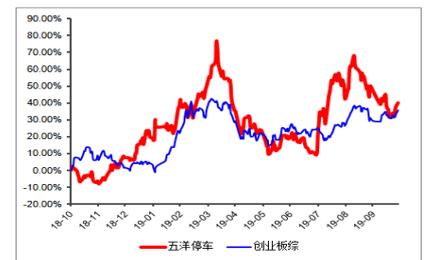
### 买入

买入 上次评级  
当前价格 ¥ 6.52

### 单季度业绩

### 元/股

4Q/2019	0.12
3Q/2019	0.06
2Q/2019	0.06
1Q/2019	0.05



### 公司简介

公司核心业务自动化停车设备在国内处于龙头地位，子公司伟创自动化生产包括机械手、升降机、平移旋转机等在内的工业机器人 装备以及为客户提供集软硬件系统为一体的自动化解决方案。

### 相关报告

2019.07.31 五洋停车(300420)跟踪点评：政治局会议再度强调停车场配套建设补短板

2019.07.22 五洋停车(300420)2019 中报预告点评：业绩略超预期，智慧停车龙头加速成长

2019.04.22 《五洋停车（300420）年报点评：设备持续快速增长，卡位智慧停车资源新发展战略》

2018.10.12 《五洋停车（300420.SZ）：设备运营一体化，引领智慧停车发展新业态》

## 1. 事件

公司前三季度实现营业收入 8.76 亿元，同比增长 33.84%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 35.16%，扣非净利润 1.14 亿元，同比增长 56.14%；其中，单三季度实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 37.59%，略低于我们的预期 9% (3.48 亿元) 归母净利润 0.39 亿元，同比增长 15.77%，低于之前的预期 15% (0.45 亿元)。

## 2. 点评

### 2.1. 部分交付延期导致三季度收入确认略低于预期，预收预付均大幅上升

公司前三季度经营情况整体向好，部分地方项目的设备交付工期延长是导致 Q3 收入确认略低于预期的主要原因。公司 19 年以来智造设备在手订单充裕，业务规模的快速增长导致 Q3 预收款环比提升 66.91%，预付款环比提升 178.13%。按公司目前在手订单和排产情况来看，四季度将是设备集中交付期，收入确认有望环比 Q3 实现翻倍以上增长。

### 2.2. 规模效应导致费用率有所下降，回款力度加大使得现金流持续改善

公司前三季度毛利率 35.60%，仍保持在较高水平，设备销售价格维持稳定。预计四季度钢材稳定将带动毛利率同比小幅提升。报告期内，公司期间费用率有所下降，主要是销售规模扩大导致。但公司研发投入力度加大，借款也有所增加。公司前三季度销售/管理/研发/财务费用分别同比分别增长 15.30%/11.73%/33.28%/93.45%，规模效应导致销售/管理/研发费用率同比分别下降 1.15pct/1.31pct/0.02pct，财务费用率同比增加 0.23pct 至 0.76%。公司前三季度实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 35.16%，净利率 13.76%，同比上提 0.14pct。此外，截至 2019Q3 末，公司应收账款周转率达到 1.30，回款和现金流已连续三个季度同比持续改善，我们认为这与公司加大应收账款回收力度的政策得到有效执行有关。

### 2.3. 定增获批将加码停车设备产能，紧密布局“智造+停车资源+互联网”的中长期发展战略

公司立足智能制造板块，布局智慧停车设备运营一体化，积极获取停车资源的方式包括：由智造形成的维保类停车资源，通过收购、合营、合资、长期租赁、投资等形成的权益类停车资源，以及整合互联网系统平台加强联盟类停车资源。公司以南伟创+北北辰形成区域性销售和产能的协同互补，拓展停车运营业务同时加码产能释放，拟通过非公开募资在徐州、东莞基地将新增 4 万台/年立体停车设备产能，进一步完善智能化产品以及对立体车库工业互联的研发，提升公司整体研发实力，扩大规模效应抢占资源先机。公司已于 9 月 7 日披露了《关于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的公告》，目前正在等待批文。

公司目前已有存量项目有 25 万个泊位，在手维保泊位 4 万多个。未来将围绕获取“停车资源”为中心开展经营工作，拓展增量停车资源，政府运营项目拿单能力优势明显，看好未来新增运营收入为公司带来利润规模提升。

### 2.4 停车产业政策及需求迎春风，公司有望享受行业增长红利

城市停车产业正处于市场需求和政策发力的行业红利释放阶段。从停车市场潜在空间来看，随着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。

从政策导向来看,2018年以来政策持续发力,2018年9月,中共中央及国务院发布《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》中明确提出“加强城市停车场建设”;2018年11月,北京交通委员会联合市规划委员会等9大部门发布《关于规范机械式和简易自走式立体停车设备安装及使用的若干意见》,2018年12月,深圳立法指导立体车库发展;2019年7月,中央政治局及国务院会议均提出城市停车场重点项目,促进各地加大立体车库建设,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。以深圳市为代表的206亿投资项目正在启动中,但设备交付预期要从明年开始。城市改造停车配套正迎来需求和政策的春风,专项债和停车PPP项目投资在未来两年将释放设备及运营增量。

从设备招标规模看,立体停车项目招标从18年起趋势向好,量价齐升,产品向智能化高端化方向升级。据中国停车网的统计,2018Q2、2018Q3、2018Q4、2019Q1、2019Q2机械式立体车库招投标项目分别达到706、857、777、618、732条,分别同比增加7.8%、8.1%、9.1%、23.1%、3.7%,呈现向上趋势,单个项目招标规模金额持续上升。2019年上半年落地项目达31个。在自动化停车设备竞争格局走向分化,低端厂商面临更严峻的技术淘汰和资金压力下,规模化效应有所体现,中高端智能车库企业未来会拉开与低端企业差距,公司作为行业龙头优势企业,有望充分享受行业增长红利。

### 3. 盈利预测及估值

预计2019-2021年公司实现归母净利润2.06亿元、2.89亿元和3.88亿元,同比增长57.39%、40.10%、34.50%,对应19年估值22倍。考虑公司在快速增长的立体车库行业优势突出,具有较强成长性且估值仍较低,维持“买入”评级。

### 4. 风险提示

宏观经济恶化、产业政策发生重大变化或原材料大幅涨价等风险。

**表附录：三大报表预测值**

资产负债表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1290.36	1842.96	2442.31	3089.04
现金	107.75	163.77	148.98	144.98
应收账款	687.00	1027.66	1426.68	1815.48
其它应收款	45.80	61.63	88.73	119.86
预付账款	41.05	54.07	76.76	103.66
存货	302.80	440.22	600.78	804.41
其他	105.96	95.61	100.39	100.65
<b>非流动资产</b>	912.28	878.08	940.01	937.00
长期投资	6.47	7.64	7.21	7.11
固定资产	200.77	209.07	221.65	224.20
在建工程	110.96	114.66	122.88	123.67
无形资产	52.28	55.34	56.27	56.22
其他	541.80	491.37	532.00	526.43
<b>资产总计</b>	2202.63	2721.04	3382.32	4161.06
<b>流动负债</b>	610.97	931.83	1306.83	1649.50
短期借款	50.00	69.16	112.52	47.54
应付账款	246.15	384.12	525.57	721.58
预收账款	146.48	291.13	378.46	505.01
其他	168.34	187.42	290.27	375.37
<b>非流动负债</b>	16.55	10.62	11.84	13.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.55	10.62	11.84	13.00
<b>负债合计</b>	627.52	942.45	1318.66	1578.97
少数股东权益	26.80	24.11	20.33	15.26
归属母公司股东权益	1548.31	1754.48	2043.32	2431.82
<b>负债和股东权益</b>	2202.63	2721.04	3382.32	4026.04
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-82.21	-8.51	23.06	93.70
净利润	129.28	203.48	285.07	383.41
折旧摊销	25.86	18.84	20.44	21.94
财务费用	5.78	1.22	2.53	1.99
投资损失	-2.92	-2.92	-2.92	-2.92
营运资金变动	-22.74	-126.69	-162.87	-167.45
其它	-217.48	-102.43	-119.19	-143.26
<b>投资活动现金流</b>	-54.42	46.63	-78.71	-21.87
资本支出	-40.76	-24.58	-28.19	-18.52
长期投资	1.03	-1.17	0.44	0.10
其他	-14.69	72.38	-50.95	-3.45
<b>筹资活动现金流</b>	39.07	17.90	40.85	-75.83
短期借款	19.80	19.16	43.37	-73.85
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	19.27	-1.25	-2.52	-1.98
<b>现金净增加额</b>	-97.55	56.03	-14.79	-4.00

利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1002.08	1587.88	2154.89	2860.82
营业成本	651.36	1009.55	1353.11	1794.31
营业税金及附加	8.35	15.50	21.51	26.77
营业费用	75.51	115.01	157.42	210.59
管理费用	59.79	94.80	128.65	170.76
研发费用	59.23	93.86	127.38	169.11
财务费用	5.78	1.22	2.53	1.99
资产减值损失	20.48	31.76	45.25	62.94
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.92	2.92	2.92	2.92
其他经营收益	22.12	10.55	13.85	15.51
<b>营业利润</b>	146.61	239.66	335.81	442.78
营业外收支	-2.83	-2.83	-2.83	-2.83
<b>利润总额</b>	143.77	236.83	332.98	439.95
所得税	14.49	33.35	47.91	56.53
<b>净利润</b>	129.28	203.48	285.07	383.41
少数股东损益	-1.71	-2.69	-3.78	-5.08
<b>归属母公司净利润</b>	131.00	206.17	288.85	388.49
<b>EBITDA</b>	170.52	256.61	355.62	463.46
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.18	0.29	0.40	0.54
主要财务比率				
	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.80%	58.46%	35.71%	32.76%
营业利润增长率	68.72%	63.47%	40.12%	31.85%
归属母公司净利润	68.88%	57.39%	40.10%	34.50%
<b>获利能力</b>				
毛利率	35.00%	36.42%	37.21%	37.28%
净利率	12.90%	12.81%	13.23%	13.40%
ROE	8.61%	12.30%	15.04%	17.23%
ROIC	8.14%	11.20%	13.31%	15.58%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.49%	34.64%	38.99%	39.22%
净负债比率	7.97%	7.34%	8.53%	2.45%
流动比率	2.11	1.98	1.87	1.97
速动比率	1.62	1.51	1.41	1.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.64	0.71	0.77
应收账款周转率	1.77	1.99	1.85	1.82
应付账款周转率	3.42	3.76	3.42	3.45
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊)	0.18	0.29	0.40	0.54
每股经营现金流(最)	-0.11	-0.01	0.03	0.13
每股净资产(最新摊)	2.16	2.45	2.86	3.40
<b>估值比率</b>				
P/E	35.62	22.63	16.15	12.01
P/B	3.01	2.66	2.28	1.92
EV/EBITDA	20.72	17.91	13.08	9.87

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80106025

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>