

# 占据停车和社区两大入口，O2O时代价值迎来全面重估

## 投资要点：

- **移动互联时代入口价值迎来全面重估**  
云管端趋势不断推进，新一轮科技革命进入 O2O 时间，BAT “推波助澜”加速生活服务 O2O 进程。O2O 意味着传统企业具备反颠覆的能力，传统 IT 企业与互联网巨头合作，以技术方案提供商身份向平台运营商转型是大势所趋。
- **停车服务有望成为下一个杀手级应用，公司线下入口价值将迎来重估**  
地图类、打车类 App 异军突起，市值超百亿。停车与打车应用的可比性最强，天然需要支付，数据价值巨大、延展空间广阔，龙头市值至少应该在百亿级别。公司在位优势明显，与支付宝合作开始落地，将加快公司转型停车服务平台进程，不排除未来与其他巨头合作的可能。
- **乘智慧社区东风，向平台运营商转型**  
O2O 时代，社区入口已成兵家必争之地。彩生活上市触动物业加速变革，智慧社区建设提速。公司在一卡通领域耕耘多年，安防集成平台业内领先，收购捷羿软件大幅提升解决方案能力。公司占据社区入口，作为独立第三方或者与物业合作开展智慧社区运营皆有可能，商业模式将迎来升级，仅每年联网服务费市场空间可达数十亿。
- **大商圈引爆智慧停车场，盈利贡献将明显提升**  
智慧停车场很好地契合大型商圈社区的停车场管理需求，车位引导系统是高端性的核心体现。大商圈数量高速增长，智慧停车场市场爆发在即，三线以上城市商圈的智慧停车场市场规模可达 50 亿左右。公司智慧停车场产品线齐全，全国已有大量项目，利润贡献将明显提升。
- **暂不考虑平台化经营的业绩贡献，我们预计公司 14-16 年 EPS 为 0.33/0.45/0.67 元。公司潜在价值可类比打车应用龙头，上调 6 个月目标价至 34 元，对应目标市值 100 亿。**
- **主要风险因素**  
(1) 停车应用推广进度低于预期；(2) 房地产大幅下挫。

## 主要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	412	461	563	686	843
营业收入增长率	7.5%	12.0%	22.1%	21.9%	22.9%
净利润（百万元）	56	72	98	132	187
净利润增长率	31%	30%	35%	36%	41%
EPS（元）	0.19	0.25	0.33	0.45	0.63

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

## 捷顺科技（002609.SZ）

**推荐** 维持评级

### 分析师

**沈海兵**

☎：(8621) 20252609

✉：shenhaibing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514060002

**吴砚靖**

☎：(8610) 6656 8330

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513080003

### 市场数据 时间 2014.09.26

A 股收盘价(元)	23.15
A 股一年内最高价(元)	23.30
A 股一年内最低价(元)	7.43
上证指数	2348
市净率	9.18
总股本（亿股）	2.94
实际流通 A 股（亿股）	2.90
流通 A 股市值(亿元)	67.07

## 投资概要:

### 驱动因素、关键假设及主要预测:

#### 1、与互联网巨头合作开始落地，停车场线下入口价值迎来全面重估

O2O 时代，出行服务入口已成兵家必争之地。阿里全资收购高德，打车应用硝烟弥漫，出行服务入口价值得到巨头充分认可。停车位供不应求提高了与物业谈判成本，公司在位优势明显，占据出行停车入口。停车地图比普通地图更底层，能进一步优化出行路线，潜在空间广阔。转型停车场数据服务，市值有望再上一个大台阶。与支付宝合作开始落地，将加快公司转型停车服务平台进程。

#### 2、物业行业面临变革，公司将通过合作运营等方式参与智慧社区 IT 建设

地产开发商、互联网巨头以及金融机构纷纷将触角伸向社区，已在抢夺智慧社区入口。万科和彩生活对于智慧社区的探索对行业触动很大，预计传统物业将加速升级转型寻找盈利点。与福田服务 3 个小区合作只是开始，未来会向福田物业旗下上百个小区推广。未来会有更多的物业选择转型，捷顺是很好的合作伙伴。共同投资、共同运营、共同分享的商业模式或将成为主流，盈利模式多样，包括初期的软件服务费，后期的商户提成、沉淀资金等收益。

#### 3、高端化提升毛利率，拉动传统业务发展

智慧停车场是一全套智能化的停车管理解决方案，车位引导系统是高端性的核心体现。智慧停车场更好地契合大型商圈社区的停车场管理需求。大商圈数量高速增长，智慧停车场市场爆发在即。据估计，三线以上城市商圈的智慧停车场市场规模可达 50 亿左右。公司是智慧停车场领域的先行者，全国已有大量项目，利润贡献将明显提升。

### 我们与市场不同的观点:

市场对捷顺科技出入口资源的价值并未得到市场认识，担心未来的变现能力，我们认为，在智慧社区行业爆发的时代，捷顺科技的存量停车场是真正具备战略意义的重大资源，未来盈利模式多样，其价值将逐渐被投资者所认识。

### 估值与投资建议:

公司占据出行和社区两大入口，在 o2o 浪潮和物业行业变革的大背景下，业务需求扩张和商业模式升级将不断落地，公司的价值正迎来重估。暂不考虑平台化经营的业绩贡献，我们预计公司 14/15/16 EPS 为 0.33/0.45/0.67 元。公司潜在价值可类比打车应用龙头，上调 6 个月目标价至 34 元，对应目标市值 100 亿。

### 股价表现的催化剂:

(1) 智慧社区建设加速；(2) 停车场信息服务推出。

### 主要风险因素:

(1) 停车应用推广进度低于预期；(2) 房地产大幅下挫。

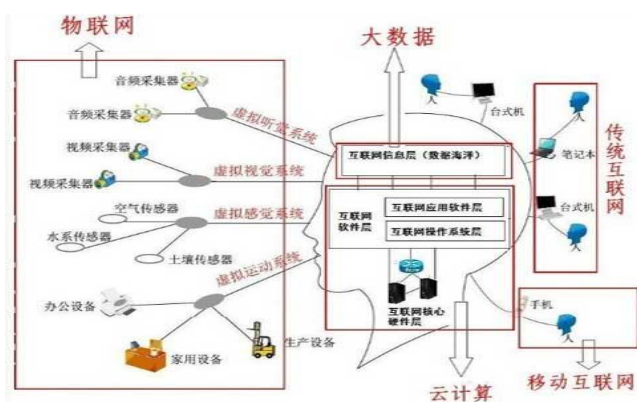
## 目 录

引言：移动互联时代入口价值迎来全面重估 .....	3
一、停车服务有望成为下一个杀手级应用，公司线下入口价值将迎来重估.....	4
（一）停车服务或将成为出行领域下一个杀手级应用 .....	4
（二）停车应用龙头市值应该在百亿级别 .....	6
（三）公司在位优势明显，与巨头合作开启价值重估之旅 .....	8
二、乘智慧社区东风，向平台运营商转型.....	10
（一）O2O 时代，社区入口已成兵家必争之地.....	10
（二）彩生活上市触动物业加速变革，智慧社区建设提速 .....	12
（三）公司智慧社区整体解决方案能力领先 .....	14
（四）向智慧社区平台商转型 .....	17
三、大商圈引爆智慧停车场，盈利贡献将明显提升 .....	20
（一）智慧停车场很好地契合大商圈停车管理需求 .....	20
（二）大商圈数量高速增长，智慧停车场市场空间可观 .....	21
（三）智慧停车场优势明显，盈利贡献将显著提升 .....	22
插图目录.....	25
表格目录.....	26

## 引言：移动互联时代入口价值迎来全面重估

云管端趋势不断推进，新一轮科技革命进入 O2O 时间，BAT “推波助澜” 加速生活服务 O2O 进程。智能手机渗透率的大幅提高，网络环境的不断改善以及云计算服务价格的持续下降加速了“云管端”新 IT 架构的推进进程。我们认为：1) 云管端产业机遇更多转向应用和服务；2) 泛互联网化从虚拟走向现实，从生活走向生产；3) 万物互联拉开序幕，智能硬件百家争鸣。BAT 的业务版图已经覆盖地图、视频、打车、餐饮、团购、旅游、百货、移动支付等领域。我们清晰地看到，BAT 的收购主要集中在衣食住行、金融等现实生活领域。BAT 等互联网巨头入侵传统产业，“衣食住行”等生活服务领域加速拥抱互联网。

图 1：移动互联网加速了云计算的发展



资料来源：《互联网进化论》，中国银河证券研究部

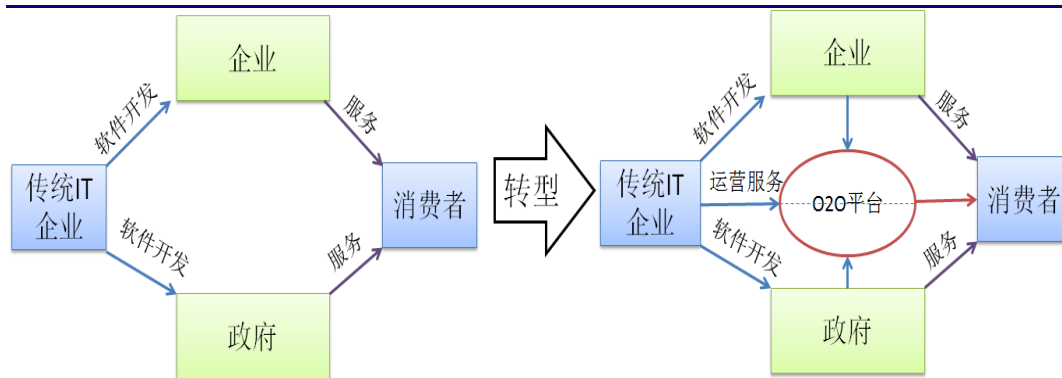
图 2：BAT 不断入侵其他行业



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

O2O 意味着传统企业具备反颠覆的能力，传统 IT 企业有望借助卡位优势升级平台运营商。我们认为，去中心化在移动互联网时代是趋势，传统企业有望转型成为“入口”。计算机硬件企业直接接触到 c 的可能性更大，产品标准化程度高且覆盖面广，天生更容易成为入口。云计算不仅仅改变了交互模式，也给了计算机软件企业一个直接接触客户的机会，尤其是业务与衣食住行紧密相关的企业。传统 IT 企业与互联网巨头合作，以技术方案提供商身份向平台运营商转型是大势所趋。

图 3：传统 IT 企业借助卡位优势转型平台运营商



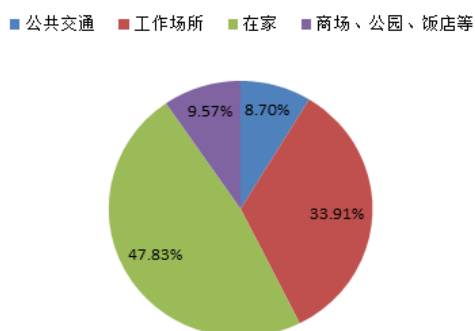
资料来源：中国银河证券研究部

## 一、停车服务有望成为下一个杀手级应用，公司线下入口价值将迎来重估

### （一）停车服务或将成为出行领域下一个杀手级应用

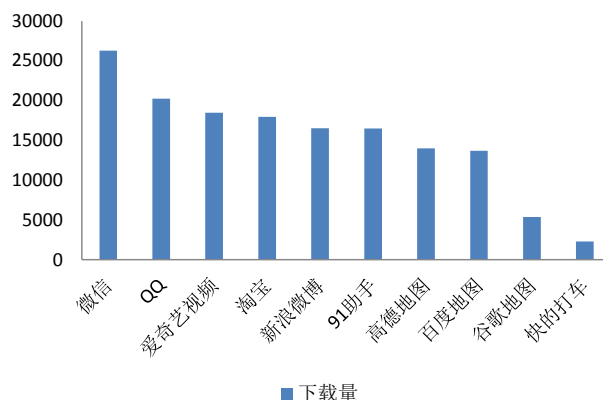
出行服务是普适需求，随着交通拥堵情况日益严重，地图类应用已经成为装机必备。人们一天中会花大量的时间在交通上面，无论是工作、学习、休闲娱乐、休息等需要进行位置的转移。我国机动车保有量逐年增加，交通拥堵情况日益严重，环境污染问题恶化，出行信息服务也是智能交通的发展方向。发达国家的智能交通已经发展到了更加高级的阶段，主要是借助多种手段提供全方位的出行信息，包括交通堵塞、事故、施工、高速公路入口封闭、停车场车位、大型车车辆外廓尺寸和轴载限制、交通规制及迂回绕路、到达目的地的线路选择、运行距离和时间、异常气象和自然灾害等。地图类应用已经成为装机必备，百度地图、高德地图等app已经从工具软件衍生成为综合服务应用，覆盖打车，订餐，团购等服务。

图 4：出行服务是普适需求



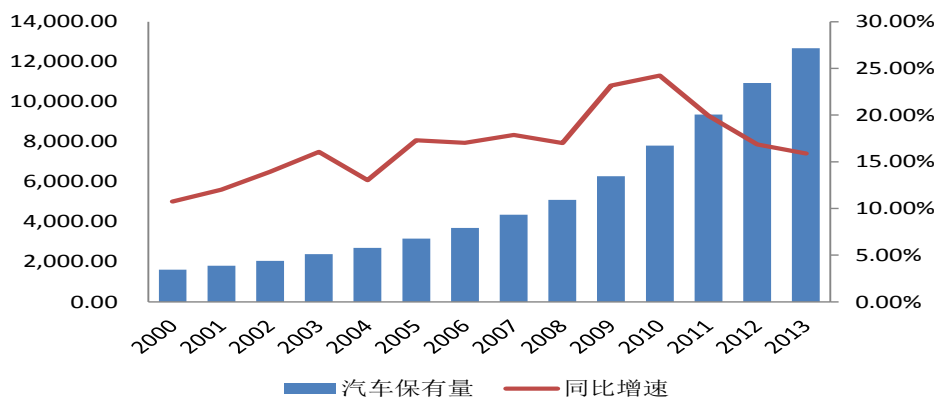
资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 5：地图等出行服务类应用下载量排名居前



资料来源：91 助手，中国银河证券研究部

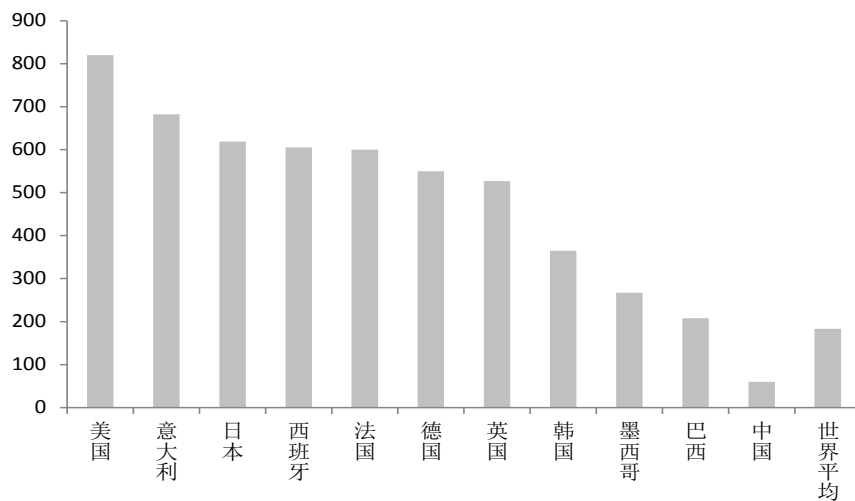
图 6：汽车保有已超过约 1.2 亿量



资料来源：wind，中国银河证券研究部



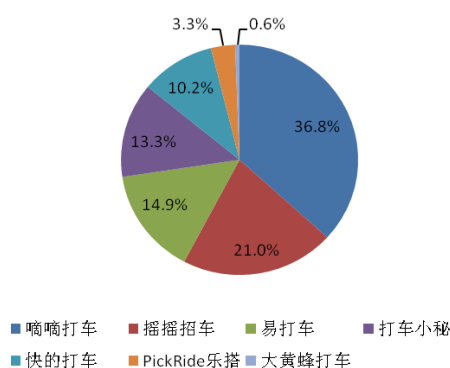
图 7：中国目前每千人的汽车保有量发展空间大



资料来源：wind，中国银河证券研究部

阿里全资收购高德，打车应用硝烟弥漫，出行服务入口价值得到巨头充分认可。今年 2 月，腾讯、阿里打车烧钱战进入高潮，滴滴奖励一度升为每单补贴 12~20 元，支付宝承诺永远比同行多 1 元”。3 月 29 日，滴滴打车宣布用户数已增至 1 亿，累计支付打车补贴 14 亿元。我们认为，阿里和腾讯火拼主要是因为打车软件是刚需较强的 LBS 服务，未来有望成为 O2O 入口。另外，阿里溢价全资收购高德也充分说明地图的入口战略价值。

图 8：2013 年 4 月安卓平台主要打车类软件下载量占比



资料来源：易观国际，中国银河证券研究部

图 9：阿里溢价收购高德



资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究部

停车已成为市民生活痛点，停车应用培养支付习惯的能力备受巨头青睐，有望成为出行服务领域下一个杀手级应用。目前出行的竞争主要体现在地图，随着汽车保有量的不断上升，停车地图先于普通地图，停车位将成为导航的出发点，能进一步优化出行路线。另外，由于停

车应用带有支付功能，能够培养用户移动支付习惯，互联网巨头已经表现出极大兴趣。阿里已经开始介入停车服务市场，支付宝与“无忧停车”合作在北京开展“智能停车”项目试点，更与捷顺签署战略合作协议搭建“车生活”服务平台。

图 10：停车应用逐渐增多（捷生活）



资料来源：捷顺停车、中国银河证券研究部

图 11：停车地图优化出行环节



资料来源：中国银河证券研究部

## （二）停车应用龙头市值应该在百亿级别

从杀手级应用到综合解决方案是互联网平台成长的新模式，生活服务类应用的潜在价值不断得到认可。互联网平台成立之初要通过提供与人们生活息息相关的杀手级应用，才能吸引用户带来流量。这些应用不仅普适性高，其可延伸的增值服务也很延展、广泛。进而提供综合解决方案是互联网平台普遍的成长趋势，也是提升用户体验和使用率，增加用户粘性的最佳路径。以大众点评为例，从最初的独立第三方消费点评网站，为用户提供商户信息、消费点评及消费优惠等信息服务，发展到提供团购、电子会员卡及餐厅预订等 O2O 交易服务，战略布局拓展到休闲娱乐、结婚、亲子、酒店等生活服务的方方面面。未来还将推出预付卡，更加紧密的将用户和商户绑定在平台上。

图 12：大众点评网成长为本地生活信息及交易平台



图 13：大众点评网应用不断延伸



资料来源：大众点评，中国银河证券研究部

资料来源：大众点评，中国银河证券研究部

**地图类、打车类 App 异军突起，市值超百亿。**根据易观智库近期发布的《中国手机地图导航 APP 市场季度监测报告》，手机地图导航 APP 市场累计账户数达 14.8 亿户，环比增长 11.1%，其中高德地图、百度地图分别以 33.4%、26.6% 的比例长期雄踞占据手机地图导航 APP 市场份额前两位。阿里巴巴于 2013 年 5 月向高德注资 2.94 亿美元，获得高德软件 28% 的股份，今年 7 月以 11 亿美元收购尚未持有的高德软件股份，高德市场估值已达 15 亿美元。**打车类 App 龙头滴滴打车累计用户数额已达近 6000 万，年初已完成 D 轮 7 亿美元融资，市场估值约 35 亿美元。而 Uber 今年融资金额达 12 亿美元(约合人民币 74 亿元)，估值高达 170 亿美元(约合人民币 1045 亿元)。**

表 1：各类应用功能对比

应用分类	出行方面	生活方面
地图类应用-百度地图	1.智能出行规划。拥有强大的路线查询及规划能力，支持公交、驾车、步行、地铁四种出行方式，提供路线方案和打车费用，实时路况，离线地图	1.提供周边餐饮美食、休闲娱乐、酒店购物等海量商户信息，包括商户电话、地址地图、客观点评等免费下载优惠券，还可享受最新鲜的团购折扣信息
	2.免费语音导航。语音搜索功能，路况播报，电子眼预报	2.餐厅在线订座
	3.增加实时停车场功能，还剩多少车位一目了然	3.景点栏目优化，路线、攻略、票价全都有
	4.快捷查违章	4.外卖在线下单，专业配送，动态追踪订单状态
	5.找保洁和找代驾的功能	
	6.打车预约	
打车类应用-滴滴打车	1.语音打车	
	2.预约用车	
生活服务应用-大众点评		1.附近自动定位，快速查找身边美食、休闲娱乐的商家，地址、电话、营业时间、地图等
	支持多种地图，路线导航一应俱全。可以寻找附件 ATM 机、加油站、药店、停车场、便利店、小吃、医院等等	2.支持订电影票、订酒店、餐厅预订、订外卖等
		3.支持团购
		4.提供婚庆，亲子等服务
		5.家庭装修，家装建材等
		6.车辆护理保养
停车类应用-无忧停车	停车查询、车位租赁、错时停车、车位预定、无人自助缴费、停车指数预报、网上购卡、一卡漫游，预约洗车、会员自助充值等	

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

**停车与打车应用的可比性最强，天然需要支付，数据价值巨大、延展空间广阔，龙头市**



值至少应该在百亿级别。停车应用的巨大价值主要体现在：1) 停车应用天然需要支付，与商业中心相关度高，潜在货币化空间巨大；2) 停车应用能积累不少有价值的数据，未来的业务延展性强，未来的数据经营和应用创新空间广阔；3) 停车服务是智能交通的一部分，其数据作为城市诱导系统的重要数据之一可接入到公安交警处，衍生出 B2B, B2C 的商业模式。另外，我们认为，停车应用的价值可以类比地图应用、打车应用和生活服务应用大众点评，打车类应用可比性最强。从用户覆盖面来看，地图应用和大众点评覆盖率最高，打车应用其次，停车应用覆盖率略窄。从单个客户价值来看，地图和大众点评最低，打车应用其次，停车应用最高。从培养支付习惯和商业闭环角度来看，打车、停车应用最好，大众点评其次，地图应用最差。

表 2：各类应用价值对比

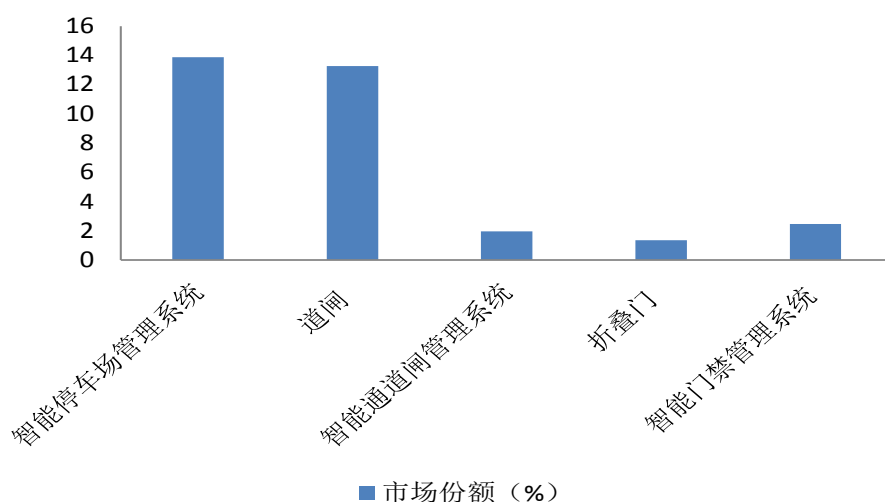
应用分类	用户覆盖范围	用户平均收入水平	培养支付习惯
地图类应用	最广	较低	较弱
打车类应用	较广	较高	最强
生活服务应用	最广	较低	较强
停车类应用	最窄	最高	最强

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

### （三）公司在位优势明显，与巨头合作开启价值重估之旅

停车位供不应求提高了与物业谈判成本，公司占据线下入口，在位优势明显。因为停车场整体处于供不应求的状态，跟物业谈判成本较高。公司拥有约 14 万个社区停车场和 6 万个商业停车场，累计发卡 4000 多万张，遥遥领先竞争对手。停车场联网及社区安防平台联网本身需要和所在的停车场系统对接，而各厂家之间系统不同，必须让原有系统商开放数据接口，因此在位优势是该业务的核心竞争优势。

图 14：公司停车场系统市占率高



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

转型停车场数据服务，公司价值有望迎来全面重估。公司战略定位清晰，第一个 10 年卖

产品，第二个 10 年卖系统，第三个 10 年（2012 年开始）卖平台。公司已经充分认识到停车场客户的价值，积极储备社会停车场停车位的数据信息服务能力。公司停车应用捷生活已经推出，目前以服务号的形式嵌入到支付宝和微信中，实现支付、导航、定位、停车、引导、预定等功能。公司近期与支付宝签署战略合作框架协议，充分体现公司的入口价值。我们认为，考虑互联网巨头对杀手级应用的追逐以及不遗余力推广移动支付，再加上公司线下资源遥遥领先，不排除公司与其他互联网巨头进一步合作的可能性。

图 15：捷顺停车嵌入支付宝 app



资料来源：支付宝，中国银河证券研究部

图 16：捷顺停车微信服务号



资料来源：微信，中国银河证券研究部

与支付宝合作开始落地，将加快公司转型停车服务平台进程。以共同投入、共同分享的方式，搭建可以使用支付宝公司各类支付产品进行停车等费用支付的环境，共同打造一个国内领先的包含车位查询、预订、引导、反向寻车、在线支付等功能于一体的“车生活”服务平台。未来线下停车场的改造工作主要由捷顺来完成，线上用户的推广主要由支付宝负责，从而实现公司线下资源与支付宝线上资源的优势互补。本月底，公司与支付宝合作进入落地阶段，阿里“烧钱”有利于停车应用加速推广。

图 17：捷顺与支付宝合作推广停车应用开始落地



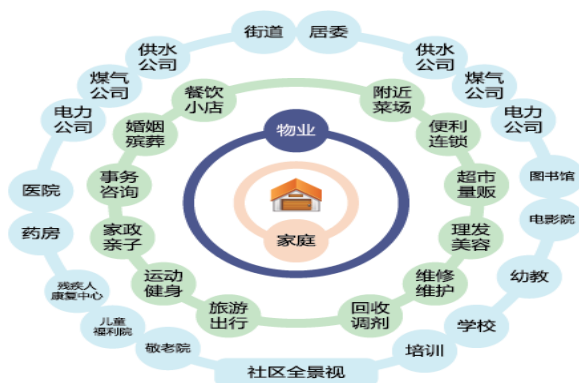
资料来源：捷顺停车、中国银河证券研究部

## 二、乘智慧社区东风，向平台运营商转型

### (一) O2O 时代，社区入口已成兵家必争之地

社区是互联网连接日常生活的最佳入口，相关 O2O 实践精彩纷呈。社区与衣食住行最为接近，是日常生活重要的社交平台和信息平台，占据了生活中大量的时间。一方面政府的民生服务必须通过社区这个平台传递给居民，社区成为联系政府和居民的重要渠道；另一方面居民会主动通过社区平台获取物业信息以及周边生活的便利信息，并进行一定的社交活动。社区具有非常大的平台价值，企业从社区服务角度切入的案例比比皆是。如果能够占据社区这个入口，提供周边生活的 O2O 服务，我们认为既能获得强大的用户流量和客户粘性，又能和 BAT 实现差异化竞争。

图 18：社区的功能十分丰富



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 19：智慧社区协助政府和社区为居民提供服务



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 20：猫屋探索物流最后 100 米 O2O 模式



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 21：叮咚小区为小区衣食住行提供便利



资料来源：叮咚小区，中国银河证券研究部

地产开发商、互联网巨头以及金融机构纷纷将触角伸向社区，已在抢夺智慧社区入口。去年“双十一”，万科推出线上应用“住这儿”，年底斥资 27 亿元入股徽商银行，以更好地为业主提供领先的社区金融服务。花样年旗下的彩生活通过收购物业管理公司扩大在社区的影响力范围，发起成立了小贷公司，也推出了 APP 软件。而金融机构，民生、兴业、中信、浦发、平安等银行去年纷纷试水社区银行。互联网巨头也加快了步伐，阿里 53.7 亿港元战略投资银泰线上线下开启全面合作。

表 3：各个巨头抢夺智慧社区入口

公司	时间	抢夺智慧社区入口事件
众多金融机构	2013	民生、兴业、中信、浦发、平安等银行去年纷纷试水社区银行，其直接切入小区终端，从社区金融服务站到社区支行，在物理上解决了“最后一公里”金融服务问题。
彩生活	2013.6	彩之云 APP 上线，以社区为中心辐射一公里微商圈，集包含衣、食、住、行、娱、购、游在内的各领域商户服务资源，实时推送并更新活动信息。
万科	2013.11	万科推出了社区生活 APP “住这儿”，主要用户为万科业主、住户群体，通过“住这儿”打造物业服务、社区交流与商圈服务平台的 O2O 闭环商业。年底斥资 27 亿元入股徽商银行，以更好地为业主提供领先的社区金融服务。
阿里巴巴	2014.4	阿里集团以 53.7 亿港元投资银泰商业集团，未来将全面打通线上线下（O2O）商业体系。
乐视网	2014.7	乐视与华贸中心发展商北京国华置业有限公司近日达成战略合作协议，双方将联手推动智慧社区建设，利用超级电视智能终端和乐视生态的完整服务，通过智能家居和智慧物业的联动实现社区智能化。
绿城	2014 年一季度	与阿里巴巴的“来往”应用进行合作，推出幸福绿城 APP，业主可以同时虚拟和现实家园中建言献策、相互交流，同时绿城将园区服务和物业服务在内的各类生活服务整合到虚拟社区中，为业主提供更为周到的服务。

资料来源：互联网，中国银河证券研究部

## （二）彩生活上市触动物业加速变革，智慧社区建设提速

彩生活快速成长，上市极大触动物业行业变革。彩生活前身为深圳市花样年物业管理有限公司，成立于 2002 年。2011-2013 年，公司营业收入复合增长率为 26.1%，公司净利润复合增长率为 39.2%，如果剔除 2013 年上市开支的负面影响，复合增长率超过 70%。公司在管服务项目已超过 500 个，管理服务面积逾 6000 万平方米，已经是中国最大的社区服务运营商。上市之后，公司将加快扩张步伐，未来几年成长速度将更快，市场前景一片光明。从发达国家经验来看，服务在房地产产业链中的占比将不断提升。在中国地产增速放缓的大背景下，以彩生活为代表地产服务企业将迎来发展的春天。

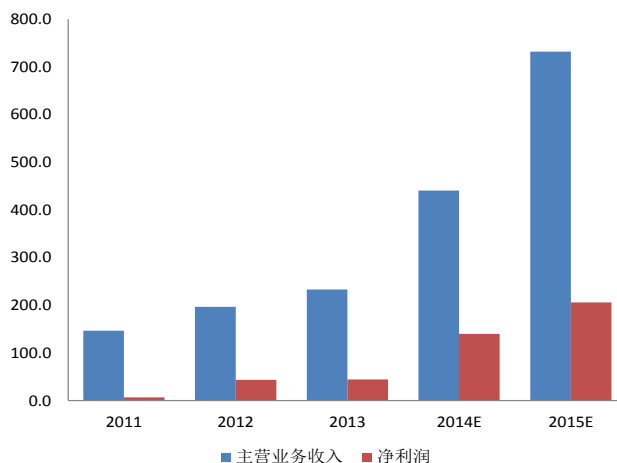


图 22：彩生活管理物业遍布全国



资料来源：彩生活，中国银河证券研究部

图 23：市场预计彩生活未来几年爆发式增长



资料来源：wind，中国银河证券研究部

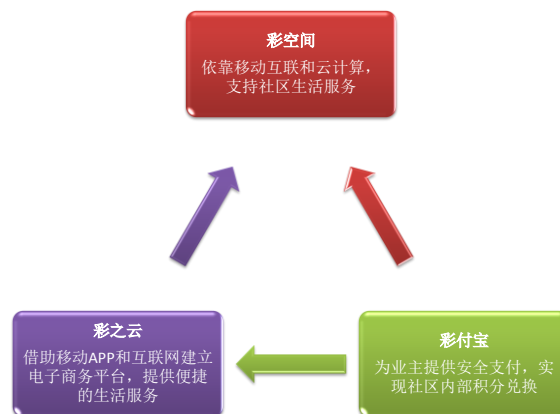
彩生活基于信息化的物业服务管理的创新模式备受业界关注，将推动物业信息化进程，智慧社区建设将提速。彩生活模式包含“彩之云、彩付宝和彩空间”三个运作模块，其中彩付宝是闭环支撑，彩空间提高社交黏性，彩之云是核心。彩之云及时推送使用者一公里范围内所需的社区服务、O2O 服务、连锁经营、商品服务等信息，实现了业主的精准化服务，可以快速响应业主方方面面的需求。另外，公司与光大银行合作发行了彩生活 e 卡通，它集门禁卡、停车卡、储值卡于一身，可在线上线下刷卡购物。

图 3：彩生活集团指挥中心



资料来源：彩生活，中国银河证券研究部

图 4：彩生活模式包含彩之云、彩付宝和彩空间三个模块

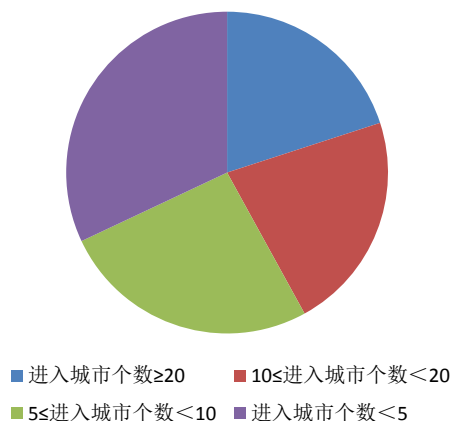


资料来源：彩生活，中国银河证券研究部

物业连锁化趋势明显，以联网管理为基础的智慧社区建设将提速。物业管理与房地产的产业分化、行业竞争加剧、房地产业商品化，以及对规模效应的追求，物业连锁经营趋势已经非常明显。对物业公司尤其是大型物业公司各个物业点的连接、统一管理，以及整体内部管理的协同提出了更高的要求。福田物业的案例，我们认为，其他物业学习借鉴彩生活模式是大概

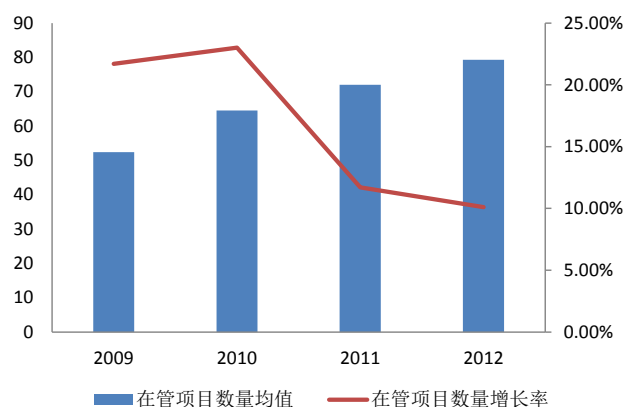
率事件，信息化建设都是必需。安防平台更好地满足物业联网管理的需求，符合物业连锁化趋势。

图 5：物业百强大部分在 10 个以上城市管理物业



资料来源：物业报告，中国银河证券研究部

图 6：百强物业平均在管项目数量不断上升

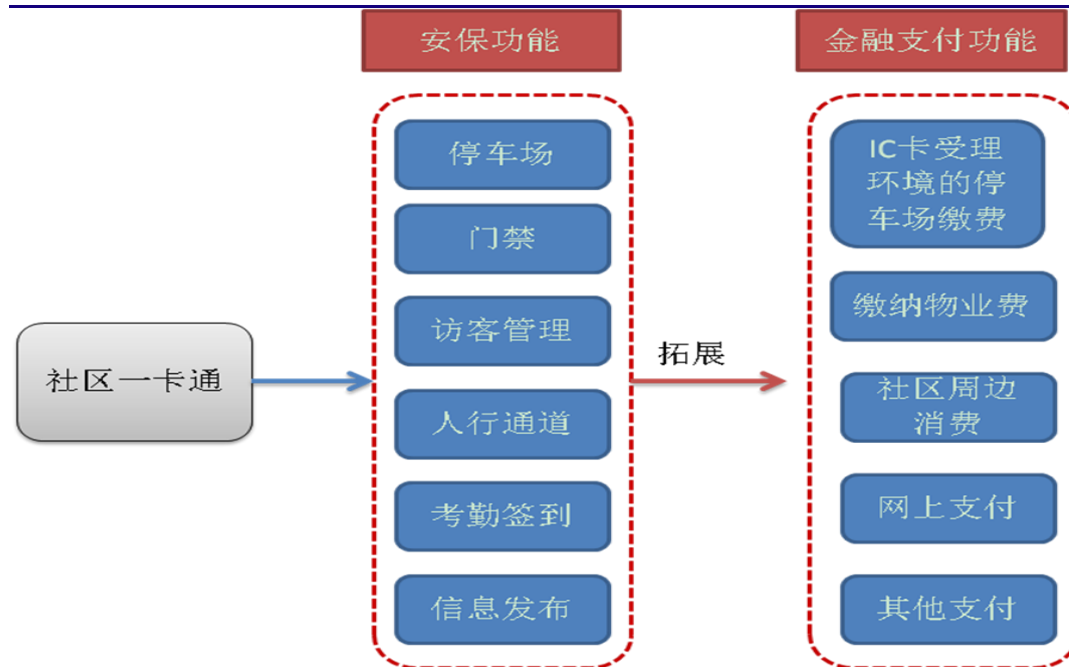


资料来源：物业报告，中国银河证券研究部

### （三）公司智慧社区整体解决方案能力领先

一卡通或是未来智慧社区关键媒介，而公司在一卡通领域耕耘多年。平安社区以一卡通为管理介质，连接视频门禁、访客管理、报警等系统。PBOC 新标准提高了卡片功能延展性，加载金融功能后有望实现更多应用，成为打通社区生活的最主要介质。目前业主出入卡、车辆出入卡已经是各物业小区的标准配置，但没有消费功能。未来如果各类出入卡是 PBOC 标准卡，可以在所有具有银联标准的 POS 机上使用，那么将能够有效联动物业、业主以及小区周边商户。物业公司会有动力提供更多的措施和手段，促使业主去进行圈存，未来业主可以使用社区卡实现多项小额支付：例如缴纳物业费和停车费、在社区周边进行消费以及使用社区内部的收费设施等等。另外，公司历史上已经积累了 4000 万以上的发卡量，每年还会新增 200-300 万新发卡，在社区一卡通市场积累了丰富经验。

图 28：一卡通的功能延展性强，拓展金融支付



资料来源：捷顺科技，中国银河证券研究部

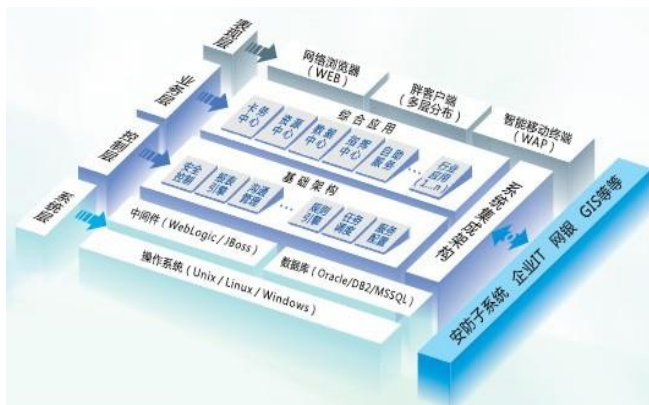
公司安防集成平台业内领先，能够连接多个子系统互联互通互动，实现社区全方位联网管理。智能安防信息系统平台不仅可以实现捷顺自己出入口系统的互联互通互动、统一决策管理，还可将其它如视频监控、防盗报警、楼宇对讲、企业、等系统也纳入该平台，从而构建空间化、可视化、可决策化的动态信息资源库，实现“集中分散”的大规模全系统的智能安防管理。另外，包括公司业务系统、ERP 等系统都可以纳入该平台，实现各物业点的信息共享，集团内的智能化联网管理，提升管理效率，帮助企业实现经营能力的提升。管理者可以通过系统实时的了解到各区域设备的状态，并可根据需要实现对各区域设备的维护应用，充分保障设备的有效、持续运行。管理者还可以通过平台构建社区生活圈，提升住户体验，形成物业、住户、和合作商铺三者“共赢”的局面。

图 7：智能安防信息系统集成平台（NISSP）



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

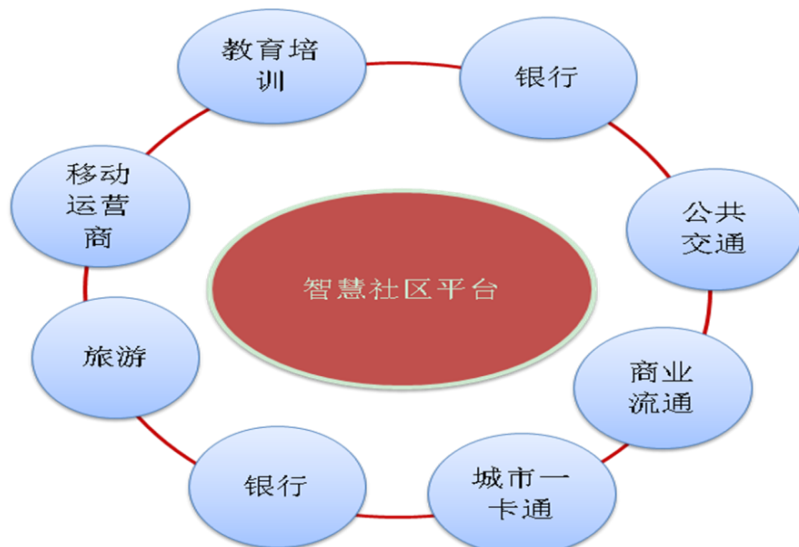
图 30：安防平台连接各个子系统，采集数据



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

收购上海捷羿软件，大幅提升解决方案能力，智慧社区平台有望进入多个增值业务领域。2013 年 11 月，公司投资控股捷羿软件，目的是利用其在金融支付领域成熟的系统和方案整合能力，使公司的“智慧社区”平台拥有足够的技术支撑进入多个增值业务领域。通过横向对接公交、公用事业缴费、银行、保险、医疗、旅游、教育培训、城市一卡通等领域，最终打造以社区一卡通为载体的社区金融的商业生态体系。另外，通过应用场景的不断增加来提升卡片的使用粘性。同时，控股捷羿软件能够有效支撑捷顺科技的“社区金融”发展战略，为公司客户提供更多的软件、金融的服务。公司收购的上海捷羿软件核心团队来自中软旗下的华腾软件，具有国内最多的城市一卡通产品和项目经验。并增资捷羿软件引进原上海华腾团队，增强了自身在一卡通发卡和支付清算方面的软件能力，软件技术能力毋庸置疑。

图 31：公司智慧社区平台有望进入多个增值业务领域



资料来源：互联网，中国银河证券研究部



#### （四）向智慧社区平台商转型

公司占据社区入口，作为独立第三方或者与物业合作开展智慧社区运营皆有可能，商业模式将迎来升级。平安社区以一卡通为管理介质，金融功能的延伸使得一卡通或将成为未来争夺社区入口的关键。公司积累了庞大的社区用户，在一卡通市场的领先地位凸显其社区入口的战略价值。公司能够提供智慧社区整体解决方案，第三方支付牌照有使得商业闭环成为可能，公司具备独立开展智慧社区运营的能力。公司目前主要以预付卡模式发力第三方支付市场，未来更大的方向或是社区金融。同时，物业加快智慧社区建设的动力明显增强，但大多不具备独立发卡和持续运营的能力，公司作为技术方案提供商一起合作运营平台的可能性很大，与福田物业的合作也仅仅是一个开始。

图 32：公司与福田物业签约共建智慧社区



资料来源：搜房网，中国银河证券研究部

公司新发社区一卡通功能延展性强，目前主要以预付卡模式发力第三方支付市场。公司新发的一卡通是符合 PBOC 标准的芯片卡，卡片功能延展性更强，可以在所有具有银联标准的 POS 机上使用，为有效联动物业、业主以及小区周边商户打造生态圈奠定基础。2012 年 8 月，公司通过控股子公司快捷通的设立拿到第三方支付牌照，开始向车主、业主进行预付卡的发行和受理，并拓展成为“捷顺通”品牌的小额支付卡。去年，公司又完成对捷顺通的增资，加强第三方支付业务的技术研发力量和市场拓展力度。目前在公司内部已经发行了一批预付卡开展试用，深圳深国投大厦、上海光大会展中心等应用试点项目已经建设完成，在建项目也有数十个。



图 33：预付卡第三方支付应用场景广



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

商业模式不止局限于第三方支付，社区金融值得重点关注。社区金融是亟待开发的金矿，我们看到，民生银行在社区银行的发力，万科等地产和物业公司都看到了社区金融的巨大市场需求，也摩拳擦掌。公司也把社区金融作为未来社区平台最主要的发展方向，做了一些储备，包括并购捷羿软件，另外，公司账面现金超过 5 亿，存在并购扩充社区金融实力的可能性。

图 35：民生银行大力拓展社区金融



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 34：预付卡第三方支付延展性强



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 36：社区金融蓬勃发展



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

退一步仅考虑物业变革大潮带来的信息化投资，每年联网服务费市场空间可达数十亿。安防平台将带来公司商业模式的改变，公司将不仅单纯提供硬件产品，而且将通过后续提供更

多的软件和服务来收取服务费。由于平台粘性高，公司未来可获得持续稳定的现金流。目前我国共 2300 多个市县、40 多万个社区、6000 多个大型商圈，安防平台作为智慧城市大平台中的一个子平台市场空间巨大。我们假设每个社区每年 1-2 万的服务费，安防平台每年服务费市场空间可达数十亿。

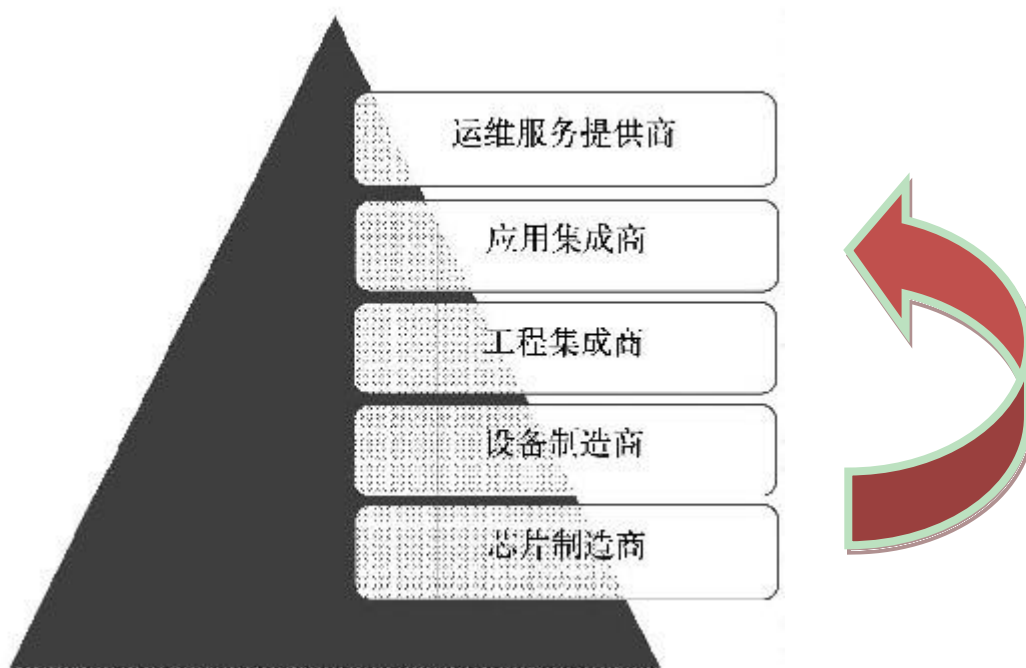
表 4：存量社区市场空间

城市分级	城市数量	社区数量	服务费（万）	市场空间（亿）
一线城市	4	10000	2	8
二线城市	40	4000	1.5	24
三线城市	240	1000	1	24

资料来源：中国银河证券研究部

另外，安防平台将拉动设备销售，提升产业链话语权。随着大规模联网应用需求越来越强烈，应用集成商提供的平台软件越来越重要，是为客户提供的价值核心所在。而运维服务提供商作为安防产业一种新型的经营模式，也是金字塔中最顶端的一个产业形态。安防设备提供商同时提供平台和服务，将其产业链向下延伸，价值链前移，利于增强在行业的主导地位和话语权。建设安防平台能带动相关安防产品的销售，进一步提升市场份额。同时具备设备和平台实力，能给地产商带来更多的附加值，增强厂商的议价能力。我们不排除公司未来竞争总包商资格，从单纯的施工、安装发展到提供前期整体解决方案和完善的售后服务，通过高附加值的服务来获取订单和利润。

图 37：安防平台提升产业链话语权，拉动设备销售



资料来源：中国银河证券研究部

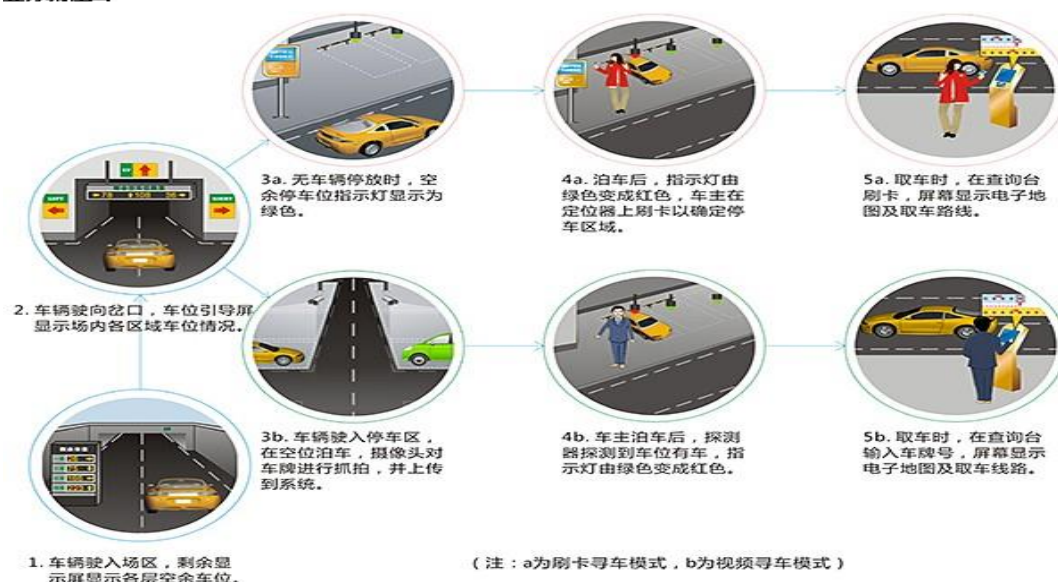
## 三、大商圈引爆智慧停车场，盈利贡献将明显提升

### （一）智慧停车场很好地契合大商圈停车管理需求

智慧停车场是一全套智能化的停车管理解决方案，车位引导系统是高端性的核心体现。智能停车场管理系统利用先进的智能化、网络化、集成化技术，主要包含车位引导系统、自助收费机系统及设备。在出入口控制部分，利用 IC 卡识别、车辆图像对比技术，实现车牌识别、自主缴费等功能。在场区部分，提供车位引导、反向寻车、报警联动等功能。最终实现在出入口控制、库（场）区、中央管理等部分的相互协同，实现安全高效人性化的停车场管理。相对于传统停车场，车位引导系统大大提升了停车场的智能性。系统通过超声波探测器对车辆的检测，将车位的占用信息定位到具体的单个车位，通过实时发布停车场剩余车位信息，单个车位的占用信息并配合方向指示引导车辆快捷、高效的到达空位泊车。

图 38：智慧停车场实现车位引导功能

业务流程图



资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

智慧停车场很好地契合大型商圈社区的停车场管理需求。随着汽车保有量的大幅增加，大型商圈社区由于车流量大，传统的停车场管理面临停车位紧张、安全保障难度大、停车数量统计不及时、人工收费不精确等问题。智慧停车场解决方案实现自动识别、自助缴费、车位引导和报警联动等，能更好地方便车主停车以及高效地管理车辆的通行权限、安全及效率、停车收费。



图 39：商圈停车位紧张



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

图 40：商圈停车管理难度大

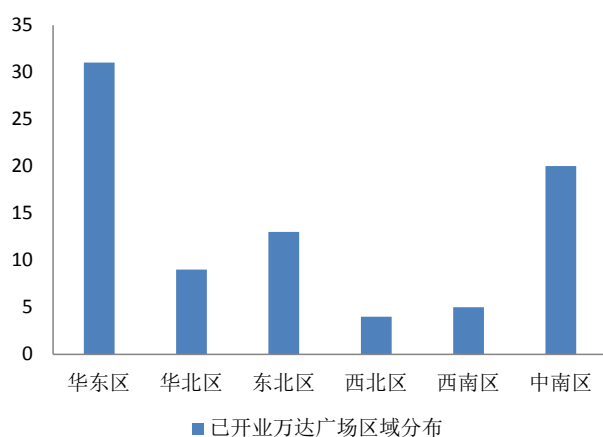


资料来源：互联网，中国银河证券研究部

## （二）大商圈数量高速增长，智慧停车场市场空间可观

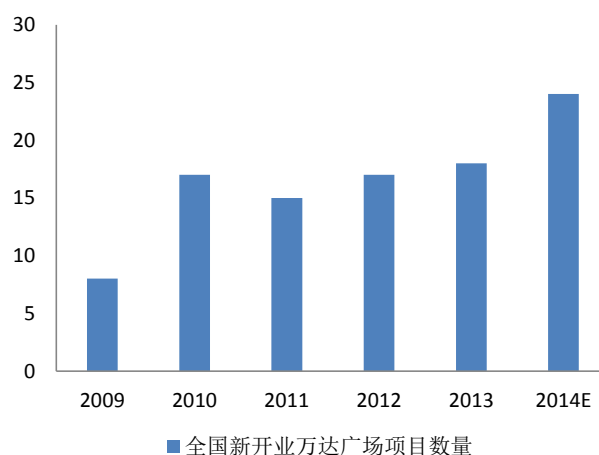
大商圈数量高速增长，智慧停车场市场爆发在即。随着城镇化及土地改革的深入，地方政府大力推动新城市中心和新商圈的建设，商圈规模化分散化是城市发展的长期趋势。以万达广场为例，开业数量高速增长是大商圈蓬勃发展的缩影。从 2002 年第一座万达广场开业开始，仅用 12 年时间万达集团就完成了 100 家广场的布局。在 2009 年之前，每年仅有 2-3 家万达广场开业，2009 年就开始提速，当年 8 家万达广场开业，而 2014 年预计为 24 家。

图 41：全国已开业万达广场分布（截止 2013 年底）



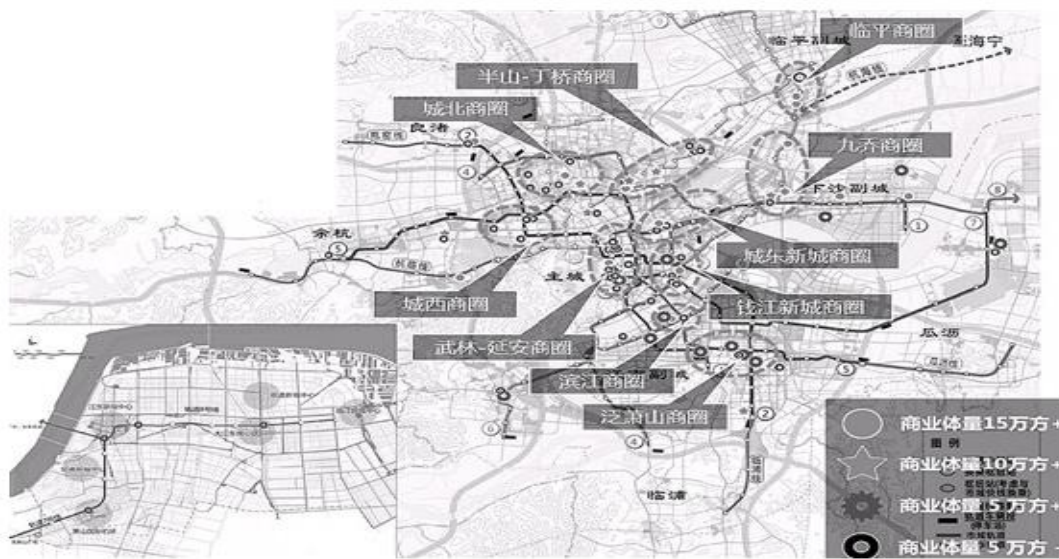
资料来源：万达，中国银河证券研究部

图 42：全国新开业万达广场项目数量



资料来源：万达，中国银河证券研究部

图 43：杭州商圈分散化发展



资料来源：互联网，中国银河证券研究部

目前大型商圈一线城市平均 10 个、二线城市 8 个、三线城市 4 个，保守估计，未来一线、二线、三线城市分别可达 50、20 和 10 个。另外，按每个车位收费 500-1000 元，大型商业楼宇停车场因车位数量大，单位价值高。据估计，三线以上城市商圈的智慧停车场市场规模可达 50 亿左右。

表 5：三线以上城市商圈的智慧停车场市场规模可达 50 亿左右

城市分级	城市数量	大型商圈数量	单位价值（万）	市场空间（亿）
一线城市	4	40	400	6.4
二线城市	40	20	200	16
三线城市	240	10	100	24

资料来源：中国银河证券研究部

### （三）智慧停车场优势明显，盈利贡献将显著提升

公司智慧停车场产品线齐全，竞争优势明显。公司可按客户需求，独立配置智慧停车场解决方案中包含的传统停车场、车位引导、反向寻车、自动缴费终端等设备，并研发整套系统。传统停车场设备的竞争对手仍是原设备的竞争对手，而车位引导的竞争对手多半不做停车场的出入口控制设备。且除了捷顺外，自助缴费设备也都没有金融 IC 卡或预付卡的支付功能。

表 6：公司智慧停车场竞争优势明显

竞争领域	公司	产品		
		出入口控制	车位引导	自动缴费设备
	深圳达实信息技术有限公司	√	√	√
	西门子楼宇科技（天津）有限公司	√	×	×
	安宝迪科技（深圳）有限公司	√	×	×



	同方锐安科技有限公司	√	×	×
传统停车场设备	深圳市捷顺科技实业股份有限公司	√	√	有扩展
	杭州立方自动化工程有限公司	√	√	√
	深圳市富士智能系统有限公司	√	√	√
	深圳市车安科技发展有限公司	√	√	√
	广州市瑞立德信息系统有限公司	√	√	√
车位引导系统	深圳市捷顺科技实业股份有限公司	√	√	有扩展
	厦门科拓通讯技术股份有限公司	×	√	√

资料来源：中国银河证券研究部

公司是智慧停车场领域的先行者，全国已有大量项目，利润贡献将明显提升。1995 年推出中国第一套智能停车场系统，近几年随着商业地产竣工面积的井喷带来旺盛的智慧停车场需求，公司积累了丰富的项目经验。目前全国已经完工且在使用的项目有上海环球港、南京德基、重庆万达广场、无锡万象城、深圳缤纷海雅城等。使用智慧停车场解决方案的客户，多数是停车位在 800 以上的集购物、美食、娱乐的综合体。依托智慧停车场平台拓展业务，公司有望避开低端竞争，盈利能力相比传统业务有明显提升。

图 44：公司智慧停车场案例丰富



资料来源：中国银河证券研究部

## 四、盈利预测与投资建议

公司占据出行和社区两大入口，在 o2o 浪潮和物业行业变革的大背景下，业务需求扩张和商业模式升级将不断落地，公司的价值正迎来重估。暂不考虑平台化经营的业绩贡献，我们预计公司 14/15/16 EPS 为 0.33/0.45/0.67 元。公司潜在价值可类比打车应用龙头，上调 6 个月目标价至 34 元，对应目标市值 100 亿。

表 7：公司盈利预测

利润表（百万元）	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	412	461	563	686	843
营业成本	208	227	269	317	377
折旧和摊销	9	14	2	5	7
营业税费	5	7	7	9	12
销售费用	83	85	96	113	131
管理费用	66	74	84	99	114
财务费用	(12)	(11)	(6)	(6)	(6)
资产减值损失	1	0	2	2	2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>62</b>	<b>79</b>	<b>111</b>	<b>151</b>	<b>214</b>
利润总额	66	84	115	156	220
少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>56</b>	<b>72</b>	<b>98</b>	<b>132</b>	<b>187</b>
<b>EPS(按最新预测年度股本计算历史 EPS)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>	<b>0.45</b>	<b>0.63</b>

资料来源：中国银河证券研究部

## 插图目录

图 1: 移动互联网加速了云计算的发展.....	3
图 2: BAT 不断入侵其他行业.....	3
图 3: 传统 IT 企业借助卡位优势转型平台运营商.....	3
图 4: 出行服务是普适需求.....	4
图 5: 地图等出行服务类应用下载量排名居前.....	4
图 6: 汽车保有已超过 1.2 亿量.....	4
图 7: 中国目前每千人的汽车保有量发展空间大.....	5
图 8: 2013 年 4 月安卓平台主要打车类软件下载量占比.....	5
图 9: 阿里溢价收购高德.....	5
图 10: 停车应用逐渐增多 (捷生活) .....	6
图 11: 停车地图优化出行环节.....	6
图 12: 大众点评网成长为本地生活信息及交易平台.....	6
图 13: 大众点评网应用不断延伸.....	6
图 14: 公司停车场系统市占率高.....	8
图 15: 捷顺停车嵌入支付宝 app.....	9
图 16: 捷顺停车微信服务号.....	9
图 17: 捷顺与支付宝合作推广停车应用开始落地.....	10
图 18: 社区的功能十分丰富.....	11
图 19: 智慧社区协助政府和社区为居民提供服务.....	11
图 20: 猫屋探索物流最后 100 米 O2O 模式.....	11
图 21: 叮咚小区为小区衣食住行提供便利.....	11
图 22: 彩生活管理物业遍布全国.....	13
图 23: 市场预计彩生活未来几年爆发式增长.....	13
图 24: 彩生活集团指挥中心.....	13
图 25: 彩生活模式包含彩之云、彩付宝和彩空间三个模块.....	13
图 26: 物业百强大部分在 10 个以上城市管理物业.....	14
图 27: 百强物业平均在管项目数量不断上升.....	14
图 28: 一卡通的功能延展性强, 拓展金融支付.....	15
图 29: 智能安防信息系统集成平台 (NISSP) .....	16
图 30: 安防平台连接各个子系统, 采集数据.....	16
图 31: 公司智慧社区平台有望进入多个增值业务领域.....	16
图 32: 公司与福田物业签约共建智慧社区.....	17
图 33: 预付卡第三方支付应用场景广.....	18
图 34: 预付卡第三方支付延展性强.....	18
图 35: 民生银行大力拓展社区金融.....	18
图 36: 社区金融蓬勃发展.....	18
图 37: 安防平台提升产业链话语权, 拉动设备销售.....	19
图 38: 智慧停车场实现车位引导功能.....	20

图 39: 商圈停车位紧张.....	21
图 40: 商圈停车管理难度大.....	21
图 41: 全国已开业万达广场分布 (截止 2013 年底) .....	21
图 42: 全国新开业万达广场项目数量.....	21
图 43: 杭州商圈分散化发展.....	22
图 44: 公司智慧停车场案例丰富.....	23

## 表 格 目 录

表 1: 各类应用功能对比.....	7
表 2: 各类应用价值对比.....	8
表 3: 各个巨头抢夺智慧社区入口.....	12
表 4: 存量社区市场空间.....	19
表 5: 三线以上城市商圈的智慧停车场市场规模可达 50 亿左右 .....	22
表 6: 公司智慧停车场竞争优势明显.....	22

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**沈海兵，吴砚靖，计算机行业证券分析师。**2 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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)