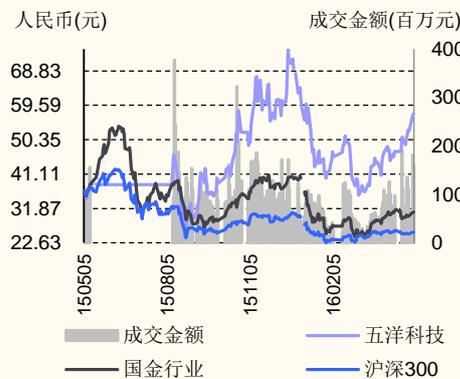


市场价格 (人民币): 57.35 元
 目标价格 (人民币): 70.00-70.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	29.35
总市值(百万元)	5,206.48
年内股价最高最低(元)	74.69/25.45
沪深 300 指数	3209.46



相关报告

1. 《【国金机械】五洋科技 2015 年报点评: 传统主业收入下滑, 智能...》, 2016.4.9
2. 《并购伟创自动化, 最纯正智能车库投资标的-五洋科技公司研究》, 2015.11.11

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

设立融资租赁公司, 推动立体车库业务开展

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.516	0.239	1.128	1.517	1.822
每股净资产(元)	4.18	8.47	9.60	11.13	12.99
每股经营性现金流(元)	0.13	0.62	1.47	1.73	2.03
市盈率(倍)	N/A	258.28	41.97	31.23	26.00
行业优化市盈率(倍)	40.37	70.57	54.67	54.67	54.67
净利润增长率(%)	-19.22%	-29.96%	372.10%	34.42%	20.10%
净资产收益率(%)	12.36%	2.82%	11.76%	13.62%	14.03%
总股本(百万股)	60.00	90.78	90.78	90.78	90.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司拟与聚众国际(香港)有限公司共同出资成立合资公司安徽慧邦融资租赁有限公司, 注册资本为 4000 万美元, 其中公司以货币资金出资 3000 万美元。

点评

- **出资 3000 万美元开拓融资租赁新业务。**公司拟与聚众国际合资成立的租赁公司注册资本为 4000 万美元, 公司出资占比 75%; 出资额在审批机构批准并核发营业执照之日起五年内分五次投入完毕。融资租赁公司经营范围包括: 向国内外购买租赁财产; 租赁业务; 租赁交易咨询和担保; 租赁财产的残值处理及维修等。
- **顺应行业发展指导政策, 以金融服务推动立体停车等业务开展。**国家发改委、财政部等部门在此前出台的《关于加强城市停车设施建设的指导意见》中提出, 加大停车设施建设的金融支持力度, 鼓励金融机构、融资租赁企业创新金融产品和融资模式提供支持。此次设立融资租赁公司顺应行业发展指导政策, 打造“产业发展+金融创新”业务模式, 通过金融服务推动公司在立体停车及基础设施业务的开展, 有利于拓展了公司业务范围, 形成新的利润增长点。
- **停车场专项债券密集发布, 政府对城市停难题的治理力度不断加大。**从去年 11 月至今年 4 月, 国家发改委累计批复杭州、广州、贵阳、温州等多个城市的停车场专项债券发行申请, 发债规模合计超过 600 亿元。其中, 杭州市停车场建设专项债发行额度达 200 亿元, 广州城投等 4 家企业申报的停车场专项债规模 175 亿元, 其他规模较大的还包括贵阳城投专项债 60 亿元、温州城投专项债 40 亿元。
- **车辆智能识别系统+智慧停车云平台+停车 APP, 软件硬件搭配促进智能化停车场发展。**2015 年底, 中兴网信与捷顺科技合作项目大连智慧停车场实验局阶段云平台及 APP 产品完成验收并上线。此次实验局阶段共整合并智能化改造了大连市三个停车场, 动态采集车位信息及视频监控, 实现软硬件产品高度集成及流程的无缝对接。实验局阶段产品包括车辆智能识别系统、智慧停车云平台及停车 APP。其中, 车辆智能识别系统可动态采集车场信息、计算剩余车位及数据实时上传; 智慧停车场云平台可实时查看各车场动态车位及视频信息, 实现信息流、业务流及资金流的全流程整合; 手机 APP

产品实现动态车场查询、导航、在线支付、车场评价的业务闭环流程，可极大地提升车主停车体验。

投资建议

- 我们认为公司此次设立融资租赁公司有利于立体停车业务拓展，智慧车库处于需求爆发期；公司与伟创自动化在技术、产品、渠道等方面具备协同效应，我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 70 元。

风险提示

- 设立融资租赁公司的审批风险及后续经营的信用风险；智慧车库建设投入不足的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	185	190	207	831	1,131	1,374
增长率		2.8%	8.9%	302.0%	36.1%	21.5%
主营业务成本	-100	-109	-131	-571	-784	-956
%销售收入	54.4%	57.3%	63.5%	68.7%	69.4%	69.5%
毛利	84	81	75	260	347	418
%销售收入	45.6%	42.7%	36.5%	31.3%	30.6%	30.5%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-7	-10	-12
%销售收入	0.7%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-24	-25	-27	-62	-85	-103
%销售收入	13.1%	13.4%	13.1%	7.5%	7.5%	7.5%
管理费用	-17	-18	-26	-79	-102	-124
%销售收入	9.0%	9.3%	12.7%	9.5%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	42	37	20	111	150	179
%销售收入	22.8%	19.5%	9.8%	13.4%	13.2%	13.1%
财务费用	0	0	1	-1	2	5
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.3%	0.1%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-2	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	2	2	2
%税前利润	0.2%	0.0%	4.0%	1.7%	1.2%	1.0%
营业利润	40	34	19	113	154	187
营业利润率	21.8%	18.0%	9.1%	13.5%	13.6%	13.6%
营业外收支	4	3	7	8	8	8
税前利润	44	37	26	121	162	195
利润率	23.8%	19.6%	12.4%	14.5%	14.3%	14.2%
所得税	-6	-6	-4	-18	-24	-29
所得税率	12.8%	16.6%	15.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	38	31	22	102	138	165
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	38	31	22	102	138	165
净利率	20.8%	16.3%	10.5%	12.3%	12.2%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	38	31	22	102	138	165
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	7	10	11	12	13	13
非经营收益	-1	0	0	-4	-4	-4
营运资金变动	-15	-34	24	23	10	9
经营活动现金净流	30	8	56	133	157	184
资本开支	-9	-17	-20	-26	-22	-22
投资	0	0	0	0	-1	0
其他	0	0	-30	2	2	2
投资活动现金净流	-9	-17	-50	-24	-21	-20
股权募资	0	0	145	0	2	3
债权募资	-13	8	9	32	0	1
其他	-8	-1	-18	-6	-6	-6
筹资活动现金净流	-21	7	136	26	-4	-2
现金净流量	-1	-2	143	135	131	162

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	49	46	194	329	461	622
应收款项	101	109	326	365	402	441
存货	31	60	197	216	236	275
其他流动资产	6	8	91	96	101	105
流动资产	187	223	808	1,006	1,199	1,443
%总资产	66.4%	67.6%	57.1%	61.5%	64.9%	68.5%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	68	81	179	189	198	207
%总资产	24.1%	24.7%	12.7%	11.6%	10.7%	9.8%
无形资产	25	24	422	434	442	450
非流动资产	94	107	608	630	647	664
%总资产	33.6%	32.4%	42.9%	38.5%	35.1%	31.5%
资产总计	281	329	1,416	1,636	1,846	2,107
短期借款	0	8	68	0	0	0
应付款项	49	58	529	594	655	734
其他流动负债	10	13	25	45	56	68
流动负债	60	79	622	640	711	802
长期贷款	0	0	20	20	20	21
其他长期负债	2	0	5	105	105	105
负债	61	79	647	765	836	928
普通股股东权益	220	251	769	871	1,011	1,179
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	281	329	1,416	1,636	1,846	2,107

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.639	0.516	0.239	1.128	1.517	1.822
每股净资产	3.659	4.176	8.468	9.596	11.132	12.986
每股经营现金净流	0.494	0.131	0.622	1.466	1.727	2.026
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	17.47%	12.36%	2.82%	11.76%	13.62%	14.03%
总资产收益率	13.66%	9.41%	1.53%	6.26%	7.46%	7.85%
投入资本收益率	16.75%	11.93%	1.99%	9.52%	11.26%	11.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.57%	2.83%	8.87%	302.01%	36.10%	21.49%
EBIT增长率	-5.99%	-12.25%	-45.43%	449.93%	34.94%	19.74%
净利润增长率	3.43%	-19.22%	-29.96%	372.10%	34.42%	20.10%
总资产增长率	9.79%	17.30%	329.86%	15.54%	12.87%	14.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122.5	137.9	309.5	130.0	105.0	95.0
存货周转天数	103.2	151.7	356.6	138.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	133.7	113.1	229.4	96.0	75.0	66.0
固定资产周转天数	133.6	130.0	313.8	78.0	57.0	46.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.30%	-15.08%	-13.79%	-24.00%	-33.70%	-42.53%
EBIT利息保障倍数	225.4	-184.0	-33.6	220.5	-68.5	-34.6
资产负债率	21.81%	23.93%	45.70%	46.74%	45.26%	44.04%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-11-11	买入	60.81	70.00~70.00
2	2016-04-09	买入	44.71	70.00~70.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD