

## 主业加速，物联风口，公司迎来质变之年

——捷顺科技（002609.SZ）深度研究报告（物联网系列深度报

告之二）

投资要点：

- **停车投资加大，公司加速成长**  
自2015年国务院“互联网+”行动计划出台，我国便逐步形成了多层次、规范化、广范围的停车产业支持格局，停车行业进入爆发期，市场前景广阔。捷顺科技作为智慧停车龙头企业，智能停车场管理系统占营业收入的70%以上。近年来，公司业绩持续增长，中报增速创新高，“智能终端+互联网”战略取得成效。
- **NB-IoT 推动车位联网，加快共享停车落地步伐**  
NB-IoT 技术具有低成本、可靠性、易部署、容量大等优势，能够以低成本实现车位互联，推动共享停车等新兴模式落地。目前主流运营商及通信巨头正致力于在停车领域推广 NB-IoT 技术，公司作为智慧停车领域的领导者，积极拥抱 NB-IoT 技术，获得 2016 华为全连接大会 NB-IoT 智慧停车领域最佳方案奖。
- **定增过会，停车“互联网+”如火如荼**  
捷顺科技非公开发行 A 股项目于 6 月 30 日收到中国证监会核准批复。本次增发完成后，实际控制人合计持有上市公司 57.40% 的股权仍为绝对控股地位。公司定增获批，停车“互联网+”资金储备雄厚。公司提出三年实现 2 万家停车场联网的目标，预计今年将推广停车场联网 6000-7000 家。
- **上下一心，内生外延加快公司发展步伐**  
员工持股计划完成，股价与现价接近，体现了管理层对公司发展的超强信心。公司目前聚焦住宅物业、商业两大细分市场，打造开放、共生的综合服务运营平台，完成平台运营服务商的转型。围绕停车和社区，加快并购、投资步伐。
- **预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.44 和 0.56 元，考虑公司的稀缺性和综合竞争力，维持“推荐”评级。**
- **主要风险因素：（1）合作不及预期；（2）行业竞争加剧**

主要财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	651	813	1004	1231
增长率（%）	18.67%	24.80%	23.59%	22.60%
归属母公司股东净利润（百万元）	144	202	265	338
增长率（%）	44.82%	39.65%	31.67%	27.36%
每股收益（元）	0.24	0.34	0.44	0.56
PE	72.32	51.87	39.39	30.93

资料来源：wind，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

特此鸣谢：

邹文倩

☎：(8621) 20252605

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

感谢实习生 **黄昱玮** 为本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2016.09.05

A 股收盘价(元)	17.82
A 股一年内最高价(元)	24.36
A 股一年内最低价(元)	11.99
上证指数	3072.10
市净率	11.18
总股本(亿股)	6.00
实际流通 A 股(亿股)	3.01
总市值(亿元)	107

相关研究

物联网深度研究报告：物联网进入规模化应用时代-160901

捷顺科技中报点评：业绩超预期，16 年有望迎来质变-160822

捷顺科技签订战略合作框架协议点评：支付合作再下一城，智能停车生态枝繁叶茂-160429

捷顺科技 15 年年报&16 年一季报&员工持股点评：核心团队利益绑定，16 年有望成为质变之年-160422

捷顺科技签订战略合作框架协议点评：ETC 合作拉开序幕，应用场景不断丰富-160419

捷顺科技中标京津冀一卡通项目点评报告：京津冀项目形成标杆价值，有望持续贡献收入-160217

## 投资概要：

### 驱动因素、关键假设及主要预测：

#### 1、NB-IOT 推动车位联网，加快共享停车落地步伐

获取可靠的车位信息是停车服务系统的核心环节，只有依靠部署传感器等基础感知设施才能提供精准的车位信息，NB-IoT 技术具有低成本、可靠性、易部署、容量大等优势，能够以低成本实现车位互联，推动共享停车、代客泊车等新兴模式落地。目前主流运营商及通信巨头正致力于在停车领域推广 NB-IoT 技术，公司作为智慧停车领域的领导者，积极拥抱 NB-IoT 技术，获得 2016 华为全连接大会 NB-IoT 智慧停车领域最佳方案奖。

#### 2、定增过会，停车“互联网+”如火如荼

公司非公开发行 A 股项目已于 2016 年 3 月 9 日获得证监会发审委审核通过，并于 6 月 30 日收到中国证监会核准批复。本次非公开发行股票的数量为不超过 67,114,093 股，募集资金超过 90%将用于智慧停车及智慧社区运营服务平台项目。公司定增获批，停车“互联网+”资金储备雄厚。公司提出三年实现 2 万家停车场联网的目标，预计今年将推广停车场联网 6000-7000 家。

#### 3、上线一心，内生外延加快公司发展步伐

公司在 7 月 20 号披露第一期员工持股计划购买完成，员工持股价与现价接近，再加上较高的杠杆率，体现了管理层对公司发展的超强信心。公司积极发展软件平台类产品（包括捷慧通智能管理平台、云服务平台、上海捷羿城市通卡运营管理系统等）、发展以捷顺通为主的第三方支付业务、发展移动端应用产品，围绕停车和社区，加快并购、投资步伐。以“智慧停车及智慧社区”为基础，转型平台运营服务商成效显著。

### 我们与市场不同的观点：

市场担心捷顺的高成长不可持续，停车互联网推进速度慢，外延扩张不确定。我们认为，在国家政策推动下，再加上公司竞争优势明显，未来几年有望持续高速增长。同时，经过过去一段时间的摸索，停车互联网推进速度将加快，员工持股完成后管理层的动力更强，外延扩张步伐将加快。

### 估值与投资建议：

受益于国家政策以及公司在互联网化、智能化的技术积累，公司的收入与利润增速保持强劲势头。预计在未来 3-5 年内，我国停车场建设高速增长趋势不会改变，公司的行业地位和技术优势难以撼动，在传统主业方面有望维持高速稳定地增长。公司作为智慧停车龙头，未来有望与物联网、新能源汽车结合，想象空间巨大。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.44 和 0.56 元。考虑公司的稀缺性和综合竞争力，维持“推荐”评级。

### 股价表现的催化剂：

(1) 停车云平台的不断突破；(2) 业绩加速成长；(3) 外延并购

### 主要风险因素：

(1) 合作不及预期；(2) 行业竞争加剧。

## 目 录

<b>一、停车投资加大，公司加速成长</b>	<b>3</b>
(一) 政策利好，停车行业进入爆发期	3
(二) 公司业绩加速，“智能终端+互联网”战略取得成效	6
<b>二、NB-IOT 推动车位联网，加快共享停车落地步伐</b>	<b>8</b>
(一) NB-IoT 技术开启物联网时代新篇章	8
(二) 智慧停车是 NB-IoT 技术的典型应用场景	10
(三) NB-IoT 低成本实现车位信息联网，推动共享停车等落地	13
<b>三、定增过会，停车“互联网+”如火如荼</b>	<b>14</b>
(一) 政策推动停车互联网进程	14
(二) 公司定增获批，停车“互联网+”资金储备雄厚	15
(三) “智慧停车及智慧社区运营服务平台”项目把准未来市场命脉，公司先行卡位，未来发展动力充足	16
<b>四、上下一心，内生外延加快公司发展步伐</b>	<b>17</b>
(一) 员工持股计划体现超强信心	17
(二) 内生外延齐加速，转型平台运营服务商	17
<b>五、盈利预测与投资建议</b>	<b>19</b>
<b>插图目录</b>	<b>21</b>
<b>表格目录</b>	<b>21</b>

## 一、停车投资加大，公司加速成长

### (一) 政策利好，停车行业进入爆发期

政策频出，推动停车行业的发展。2015 年国务院常务会议通过了《“互联网+”行动指导意见》，正式确定了我国“互联网+行动计划”的重点领域，其中包括了“互联网+”益民服务和“互联网+”便捷交通。停车行业作为事关交通便捷和民生服务的重要组成部分，得到了国家的重点关注。2015 年发改委相继出台《关于加强城市停车设施建设的指导意见》、《关于进一步完善机动车停放服务收费政策的指导意见》两个文件，鼓励社会资本与政府合作、降低市场准入门槛、推动停车智能化、信息化。

表 1：国家政策助推停车行业

部门	时间	政策	内容
国务院	2015	《“互联网+”行动指导意见》	确定我国“互联网+”行动的 11 个重点领域，包括益民服务和便捷交通
发改委	2015	《关于加强城市停车设施建设的指导意见》、《关于进一步完善机动车停放服务收费政策的指导意见》	鼓励社会资本参与、建立规范化、信息化停车场，解决我国一系列停车问题
发改委	2015	《城市停车场建设专项债券发行指引》	加大企业债券融资方式对城市停车场建设及运营的支持力度，引导和鼓励社会资金的投入
发改委	2016	《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》	要求制定城市停车场建设工作要点及政策出台时间表
住建部	2015	《城市停车设施规划导则》《住房城乡建设部关于加强城市停车设施管理的通知》《城市停车设施建设指南》	结合城市停车设施规划与用地功能、开发建设强度、道路疏解能力，科学规划停车设施布局；鼓励采用立体和机械式停车设施

资料来源：中国银河证券研究部

各地相继出台新停车办法积极响应中央政策。2015 年青岛、天津、太原等地区纷纷发布城市停车场建设和管理办法，办法中明确提出的首要任务是新建停车位，缓解城市停车压力。其中通过提高补助等手段鼓励社会资本参与、多形式、多渠道地建设公共停车场、简化投资建设流程是重要环节。同时，使用先进的互联网、云平台等技术建立规范化、信息化停车场，配合智慧城市、智慧交通的建设，也被列为重要内容。

表 2：各地区出台新停车管理办法

部门	时间	政策	内容
----	----	----	----

青岛	2015	《青岛市机动车停车场建设和管理暂行办法》、《青岛市停车场发展规划（2015-2020年）》	目标 2020 年新增车位 92.7 万个, 泊位数与机动车比例为 1.2:1
天津	2015	《天津市机动车停车管理办法》、《天津市机动车收费改革方案》	《办法》提出智能停车管理
太原	2015	《关于太原市 2015 年公共停车场（库）建设的实施意见》	多渠道、多形式新建 10000 个公共停车位等
武汉	2015	每超建一个泊位减免 8000 元城市基础设施配套费等七项政策	加强指示系统建设; 自有土地建停车场免收出让金; 社会投资停车场自主定价等
重庆	2015	《主城区公共停车场建设项目市级财政资金“以奖代补”暂行管理办法》;	主城区公共停车场建设项目按三类区域, 分地上地下两个类别, 给予每个泊位最高 2.4 万元, 最低 5000 元的补助
广州	2015	《广州市停车场管理办法》	鼓励新建停车场, 包括新建立体式停车场可办产权登记; 公益性停车场土地可划拨
西安	2016	《公共停车场建设三年行动方案》; 《西安市公共停车场专项规划》(编制中)、《西安市公共停车场项目 PPP 合作实施方案》(编制中)	2016 年开工建设 5 万个出行车位, 其中 1.2 万个公共车位; 对 2017 年底前接入平台的停车场按 0.5 万元的标准给予改造补贴
南京	2016	《南京市停车场建设和管理办法》	鼓励和加强电动汽车充电 h 设施的建设; 对公共停车场建设实行奖励补助;

资料来源: 中国银河证券研究部

**多层次、规范化、广范围的产业支持格局正在形成。**为了彻底解决我国大中城市居民停车难的问题, 2016 年 1 月国家发改委发布《加快城市停车场建设近期工作要点与任务分工》, 明确停车场建设工作的两个阶段, 要求各省、自治区、直辖市政府在规定的时间内制定加快停车场建设的具体细则、编制停车设施专项规划、推广采用 PPP 模式建设停车场、简化停车场投资建设、经营手续办理程序等。根据计划, 我国将在 2017 年底实现在全国范围内对城市停车行业的支持制度。

**表 3: 发改委敦促各地区停车场建设工作及完成期限**

完成时间	工作要点	具体内容
第一阶段 2016.6	制定加快停车场建设的具体细则	结合城市具体情况, 制定相应的推动实施细则, 包括降低停车场建设运营主体和投资规模的准入标准, 具体化各种政策措施应



**完善城市建筑物配件停车位标准**

充分体现差异化停车供给策略,体现以配件停车为主体、路外公共停车为辅助、路内停车为补充的基本原则,按照建筑物的性质、区位等属性差别,完善城市建筑物配件车位标准,并符合国家对电动汽车充电设施配件的要求

**推动单位、小区、个人利用自有空间建设停车场**

鼓励企事业单位、居民小区及个人利用自有土地、地上地下空间建设停车场,允许对外开放并取得相应收益。规划部门要充分考虑停车需求的合理性,办理用地性质和容积率等规划调整手续

**简化停车场投资建设、经营手续办理流程**

深化行政审批制度改革,简化投资建设、经营手续办理流程;按照规定办理时限和程序完成审批;对于小型或利用自有用地建设的停车场,鼓励施行备案制

**加强用地保障,鼓励综合利用,实施分层办理规划和土地手续**

制定相关政策分层办理规划和土地手续,鼓励利用公共设施、人防工程、综合管廊等地上地下空间建设停车场;支持房地产开发企业配件停车场,引导停车产业化;做好用地保障,中心城区功能搬迁等腾出的土地应规划一定比例预留用于停车场建设

**第二阶段 坚持公交优先,提倡绿色出行**  
**2017.12**

坚持城市优先发展公共交通原则,优先保障城市公交停车需求,满足私人小汽车的合理需求;坚持规划优先原则;坚持绿色出行原则,大城市要鼓励公共交通作为出行的首选方式;要加大对公共交通的投入,加强对公共交通的路权保障;停车场建设要与公共交通优先发展战略有效衔接,引导和方便换乘

**编制停车设施专项规划**

依据城市总体规划,交通发展战略,将停车作为交通需求管理的重要手段,适度满足居住区基本停车和从严控制出行停车,统筹城市功能分区的区位特征、用地属性、公共交通发展等状况,合理测算停车需求,明确阶段性适应目标,优化设施布局,制定近期实施方案,建立项目库,并及时公布

**依据规划,明确重点,加快建设**

以居住区、大型综合交通枢纽、城市轨道交通外围站点(P+R)、医院、学校、旅游景区等特殊地区为重点,在内部通过挖潜及改造建设停车场;鼓励建设停车楼、地下停车场等集约化停车设施,并按一定比例配件电动汽车充电设施

**推广采用PPP模式建设停车场**

推进政府和社会资本合作(PPP)发展的相关政策与要求,各地尽快出台相应财政、税收、金融政策,在停车场建设领域大力推广采用PPP模式;政府需保障社会资本的收益

**持续加大停车场建设企业债券发行和产业**

鼓励地方通过建立基金等方式,加大对停车场建设的支

投资基金规模

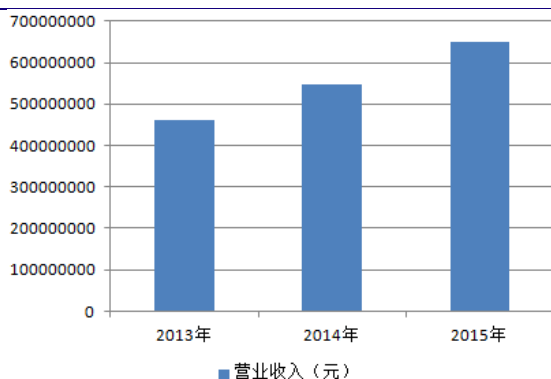
持；积极探索停车场产权、专项经营权、预期收益质押担保增信措施,支持企业通过发行企业债券、项目收益债券、可永续期债券等方式融资

资料来源：国家发改委，中国银河证券研究部

## (二) 公司业绩加速，“智能终端+互联网”战略取得成效

公司业绩持续增长，中报增速创新高。公司 2015 年全年共实现营业收入 651,032,668.70 元，较上年同期增长了 18.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 144,295,053.44 元，较上年同期增长了 44.82%。根据公司最新披露的 2016 年半年度业绩快报，公司 2016 年半年度实现营业收入 256,208,258.51 元，较上年同期增长 22.92%；实现营业利润 45,853,782.93 元，较上年同期增长 29.65%，实现利润总额 55,930,243.15 元，较上年同期增长 54.56%，实现归属于上市公司股东的净利润 46,768,312.48 元，较上年同期增长 46.71%。“智能终端+互联网”战略升级的不断落地，为公司产品带来了强劲的市场竞争力，促进公司业务收入实现持续增长。

图 1：营业收入增长



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

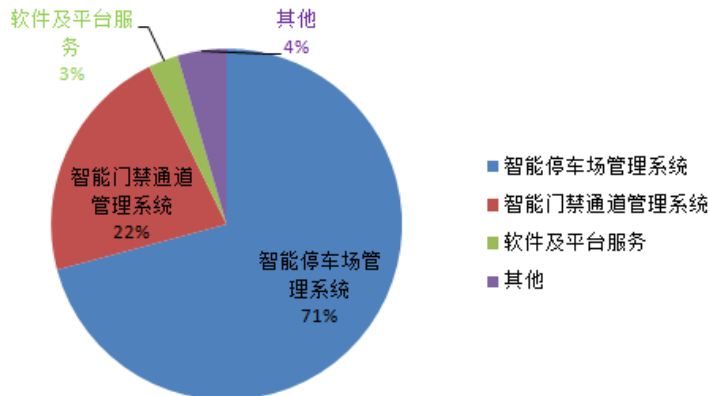
图 2：利润增长



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

智能停车场管理系统是公司最重要的主营业务。2015 年，智能停车场管理系统承担了超过 70% 的营业收入，贡献了 60.51% 的利润。公司今后的主营业务发展方向仍然会围绕智慧停车展开，在持续扩大智能终端市场的占有率，增加终端用户数量的前提下，建设以捷慧通智能管理平台、捷顺通支付清算系统、移动应用为基础的智慧停车平台。

图 3：2015 年公司营业收入占比



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司积极推进停车场设备的智慧化建设和终端设备的技术研发工作。2015 年智能终端产品研发全年总投入 42,493,253.72 元，同比增长 26.55%，占营业收入的 6.53%。一系列重量级产品全面上市，包括 lcloud C 系列、lcloud H 系列智能停车场管理系统、车位引导 V 型、智能终端操作平台等全新换代产品，取得了超预期的市场反应，有力提高公司终端产品的竞争力。此外，公司开放式平台的优势得到极大发挥，与包括创泰科技、中兴网信、万达旗下的飞凡网等合作方实施平台 API 对接，并开展业务合作，共同拓展智慧停车市场，促进公司主营业务的发展。

图 4：停车市场合作企业



资料来源：中国银河证券研究部

图 5：停车产品系列



资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

1000 万参股上海雅丰信息科技有限公司，强化停车系统技术优势。雅丰信息专注于室内定位导航算法研究及移动互联网应用开发，提供基于 WI-FI、ibeacon、惯导等技术的室内精确定位技术及解决方案，能广泛应用于展会、商场、场馆、医院、停车场等诸多领域。公司停车场业务依托雅丰信息的定位技术，有望以低成本实现停车场室内定位及反向寻车功能，丰富停车服务应用，提高停车场的运营效率和公司停车系统的市场竞争力。

图 6：超声波车位引导系统解决方案





资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

图 7：智慧停车场实现车位引导业务流程

#### 业务流程图



资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

## 二、NB-IOT 推动车位联网，加快共享停车落地步伐

### （一）NB-IoT 技术开启物联网时代新篇章

NB-IoT 是 LPWAN 技术中的“新秀”。LPWAN 是低功耗广域物联网技术，旨在为海量的物体提供低功耗、长距离的连接，其中主要包括 LoRa、SigFox、NB-IoT 技术。不同于工作在未授权频谱的 LoRa、SigFox，NB-IoT 由主流运营商提出、以蜂窝网络技术为基础，可直接部署于 GSM 网络、UMTS 网络或 LTE 网络，以降低部署成本、实现平滑升级。此外，NB-IoT 具备低功耗、广覆盖、低成本、大容量等优势，使其可以广泛应用于多种垂直行业。NB-IoT 具体技术特点如下：

**大容量：**LTE 最大只能容纳每个家庭 5 个设备联网，NB-IoT 比 2G/3G/4G 有 50~100 倍的上行容量提升，一个扇区能够支持 10 万个连接，同时支持低延时敏感度、超低的设备成本、低设备功耗和优化的网络架构；

**深覆盖：**比 GPRS 覆盖增强 20db，其中包括上行功率谱密度增强和编码增益；

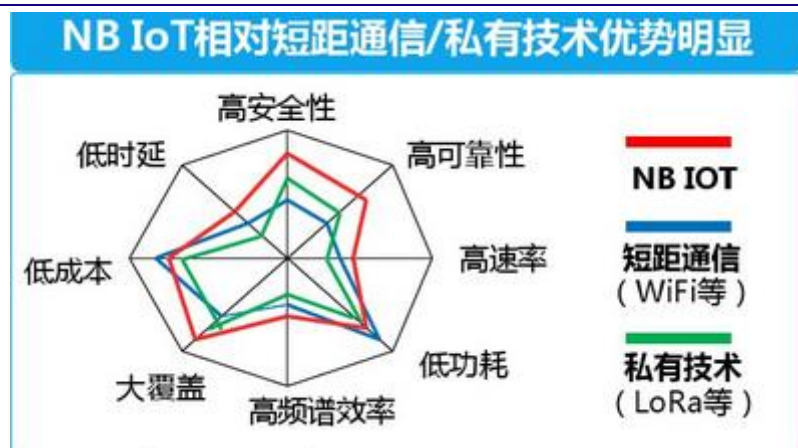
**低功耗：**芯片复杂度降低，工作电流小；空口信令简化；节能模式；目标使用寿命 10 年；

**低成本：**低速率、低功耗、低带宽带来的是低成本优势，目前 NB-IoT 的芯片是 5 美元左右，未来随着产业链的成熟，成本下降将是趋势；

**稳定可靠：**NB-IoT 可与现有网络基站复用，部署成本低；使用专有频段，不占用现有网络的语音和数据带宽，保证传统业务和未来物联网业务可同时稳定、可靠的进行。

**延时问题：**保持其他条件不变，传输速率越低，时延越高，SigFox 的 UNB 技术、LoRa 同样无可避免，其中延时长度 SigFox>LoRa>NB-IoT。目前 3GPP 设想允许时延约为 10s，但实际可以支持更低时延，大概 6s 左右。

图 8：NB-IoT 技术优势明显



资料来源：华为，中国银河证券研究部

**NB-IoT 产业生态圈的构建逐渐完成。**目前，从芯片模组终端厂商到运营商到垂直行业及业务解决方案提供商，NB-IoT 正在形成一个完整的产业生态环。参与研发 NB-IoT 技术的电信运营商包括沃达丰、德国电信、中国三大运营商等。世界通信巨头华为、爱立信正在全世界范围内积极推动 NB-IoT 的发展，其中华为作为 NB-IoT 的提出者，提供端到端的解决方案，包含硬件以及配套软件设施，从基站、核心网、芯片、操作系统到数据管理平台。华为海思预计在今年 9 月底推出业内第一款正式商用的 NB-IoT 芯片，售价靠近短距离通信芯片。高通表示在物联网领域 NB-IoT 技术有广阔的前景，希望和运营商以及各个垂直市场协作发展。据悉爱立信也在积极研发生产该类芯片，很多芯片原厂和模块厂家也计划于今年支持 NB-IoT。

图 9：NB-IoT 的产业生态环



资料来源：华为，中国银河证券研究部

通信巨头积极探索 NB-IoT 的应用场景，推动商用化进程。NB-IoT 系列行业标准计划发布时间为 2016 年年底，预计 2017 年将是 NB-IoT 商用的元年。从目前的发展情况来看，通信巨头们正积极推动与智能表计（包括智能水表、智能电表、智能燃气表等）生产商、公共事业部门的合作，希望从智能量表市场开辟 NB-IoT 大规模商用的道路。此外，运营商对 NB-IoT 技术在智慧停车、智慧城市、资产追踪、智慧农业、环境监测等领域的测试也纷纷开展。

图 10：GSMA 项目研究结论：NB-IoT 更适合的场景

Application family	Applications	Battery Life	Coverage	Latency	Mobility	Technology Fitness
Type 1	Consumer – wearable's, VIP tracking (humans or animals), smart bikes, medical/assisted living	2~5	Outdoors / indoors	Estimated at about 30 seconds, 2-5 seconds might be required in case of VIP tracking.	Low mobility, mostly nomadic	NB-IoT > eMTC > EC-GSM > Cat0
Type 2	Industrial asset tracking, microgeneration; agricultural & /environmental – near real-time monitoring	5~10	Outdoors	Under 10 seconds in most cases.	Nomadic (assets or live stock) and stationary	NB-IoT > eMTC > EC-GSM
Type 3 – a	Water/gas metering, building automation, smart city – parking, waste management;	5~10	Deep indoor coverage	10s for control use cases; 60 sec for data collection.	Stationary	NB-IoT > eMTC > EC-GSM
Type 3 – b	Industrial – machinery control; agricultural / environmental – stationary data collection.	5~10	Extended rural coverage		Stationary	NB-IoT > eMTC > EC-GSM
Type 4	City lighting, consumer white goods, vending machines	<2	Outdoors and indoors	<30 seconds for most use cases except Vending machine privacy/data verification (<1s)	Stationary	NB-IoT > eMTC > EC-GSM > Cat0

资料来源：华为，中国银河证券研究部

## （二）智慧停车是 NB-IoT 技术的典型应用场景

由于国家政策的支持以及潜在价值巨大的汽车后市场，智能停车是通信巨头致力于应用 NB-IoT 技术的一个典型场景。

我国汽车保有量持续上升，停车缺口大，智慧停车市场前景非常可观。据预测，中国智慧停车市场规模将超过万亿元人民币。我国的汽车保有量持续上升。2014 年全国汽车保有量 1.54 亿辆，2015 年全国汽车保有量达到 1.72 亿辆，公安部交管局最新数据显示，截至 2016 年 6 月底，全国汽车保有量已达到 1.84 亿量。保守估计，我国停车位缺口超过 5000 万个，停车难问



题十分严重。国家发改委公布的数据显示，目前我国大城市小汽车与停车位的平均比例约为 1 比 0.8，中小城市约为 1 比 0.5，而发达国家约为 1 比 1.3。此外，智慧停车应用还是连接 2.96 亿汽车驾驶人和汽车保险、加油洗车等庞大汽车后市场的主要入口。

图 11：停车市场合作企业



资料来源：人民网，中国银河证券研究部

图 12：城市停车难问题



资料来源：视频中国，中国银河证券研究部

**NB-IoT 技术直击现有智能停车方案痛点。**目前我国停车应用解决方案层出不穷，大多使在通信层面上采用 wifi、zigbee、蓝牙等短距离通信技术，经汇聚网关，通过 gprs 或者有线网络连接入网，大同小异的背后缺由于无线短距传播技术的私有性而无法兼容，此外，还存在着信号干扰造成收费不准的现象。而 NB-IoT 智能停车系统的部署十分简单，在建有 NB-IoT 基站的前提下，于每个停车位底部安装集成了 NB-IoT 芯片的传感器，NB-IoT 不需要汇聚网关，直接入网，车位状态信息数据直接发送到附近的基站，再传输到服务器，系统根据接收到的消息实时更新车位占用信息，并通过 app 向用户进行推送，从而实现了低成本、高可靠性的优质停车管理。

表 4：目前智能停车应用优缺点一览

优点	车主可通过手机 APP，查询周边特定地区空闲车位，自助完成查询与缴费；
	多样化通行认证方式、多样化计/收费模式、车位预定、指引寻空车位；
	业主方可通过停车管理平台实时进行车位系统实时管理，经营分析；还可对接政府交通管理，进行交通疏导、城市停车违章管理。
缺点	无线通信采用非授权频段，私建无线局域网，存在信号干扰问题，网络稳定性安全性较差，可能导致收费信息不准；
	汇聚网关覆盖范围有限，通常一个汇聚网关只能管理 10~15 车位，效率低下，安装成本、设备成本及部署成本较高；
	不同智能停车设备厂家采用私有的无线短距传播技术，无法兼容。

资料来源：中国银河证券研究部整理

图 13：现有智慧停车系统结构



资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

**通信巨头积极布局NB-IoT智能停车应用。**目前,华为、中兴、爱立信都布局了自己的NB-IoT智能停车应用。其中以华为和中国联通的步伐迈得最远。2016年5月,上海市政府同华为、中国联通签署《推进“互联网+”战略合作框架协议》,在上海率先部署覆盖全市范围的NB-IoT物联专网,助力提升上海城市运营管理和效率。目前在上海国际旅游度假区已建设成了15个NB-IoT基站,在P1停车场共334个车位上全部安装了带有4.5G NB-IoT芯片和地磁感应芯片的车辆检测器,智能停车系统已经部署完成。

图 14: 上海国际旅游度假区智能停车场



资料来源：C114 中国通信网，中国银河证券研究部

表 5: 通信巨头布局 NB-IoT 智能停车应用

公司	地点	详情
----	----	----

华为、上海联通	上海	完成智能停车应用的端到端外场测试;上海国际旅游度假区、上海迪士尼建成智能停车场
华为、德国电信	德国	智能停车应用的端到端外场测试
华为、阿联酋电信	阿联酋	智能停车应用的业务测试
华为、沃达丰	西班牙	智能停车试点试验,可远程查询室内停车空位
爱立信中国	中国	智能停车系统,可向用户推送实时车位信息
中兴通讯	深圳	已在深圳等地成功试商用,后续还将拓展到浙江、上海和江苏等省市

资料来源:中国银河证券研究部整理

**捷顺科技荣获华为 NB-IoT 智慧停车领域最佳方案奖。**捷顺科技作为智慧停车的领导者以及物联网的践行者,一直对智能硬件、物联网、云技术持续投入,并在合作上保持开放心态。九月初在上海举行的 2016 HUAWEI CONNECT 2016 全联接大会上,捷顺科技受邀出席,并荣获 nb-iot 智慧停车领域最佳方案奖。

### (三) NB-IoT 低成本实现车位信息联网,推动共享停车等落地

**NB-IoT 技术能够以低成本实现车位互联。**停车场信息的获取是智慧停车最基础的问题。目前市场上车位信息的采集可以分为硬件派和软件派两类。硬件派以传感器、摄像头、智能道闸,对停车场进行信息化改造,能够精确获取车位空置信息,然而面临搭线、组网问题,部署成本高,硬件派依靠一轮又一轮融资生存发展。软件派以整合现存的停车场车位管理系统、出入控制器、人工提供信息为主,投入成本低,然而数据质量良莠不齐。从长期来看,软件派服务质量难以维系客户,硬件派会成为主流。**NB-IoT 技术的出现有力的解决了硬件派部署成本问题,预计总成本能够下降 30%。**

#### NB-IoT 停车方案的优势:

- **可靠性:** NB-IoT 提供运营商级别网络保障,授权频谱,可靠性安全性极大提高;
- **低成本:** 减少了汇聚网关部署,成本(设备成本、部署成本、维护成本)下降 30%左右;
- **易部署:** 车辆检测器即插即用,安装施工简单,无需网络技术人员支持;
- **容量大:** 智能车位扩容简单,不用考虑网络兼容性问题;

**共享停车成为智能停车模式新宠。**作为共享经济在停车领域的体现,共享停车以互联网为媒介,整合线下空置的私人车位资源,对接线上用户发布的实时需求,为寻找车位的用户提供除了公共停车场之外更多的选择,同时也为车位的提供者创造了额外的收入。目前共享车位已非独特的卖点,市场上支持共享车位的应用有“丁丁停车”、“畅停”、“共享停车”、“互助停车等”。停车企业也在不断探索新的服务,如车位按月整租、代客泊车等。

图 15: 丁丁停车智能车锁





资料来源：中国青年网，中国银河证券研究部

以停车需求为“钥匙”，打开千亿的汽车后市场大门。停车费是物业公司的重要收入来源，停车服务企业仅仅依靠停车费用分成难以实现盈利，从长期来看，LBS 推送广告、引导车主的后续 o2o 消费业务具有更广阔的盈利空间。商务部发布的《2015 年消费市场发展报告》显示，2015 年整个汽车后市场将攀升至超过 8000 亿元。停车是高频的刚性需求，优质的停车服务易于培养用户黏性，当停车 app 的用户突破一定规模，将形成新的汽车消费和出行的切入口，切入大量垂直 o2o 业务——例如洗车、保养、车险、维修等一系列汽车后服务市场的增值服务。

### 三、定增过会，停车“互联网+”如火如荼

#### （一）政策推动停车互联网进程

政策出台，交通与互联网融合发展，停车互联网加速推进。2016 年 8 月 5 日，国家发展改革委员会和交通运输部发布《推进“互联网+”便捷交通 促进智能交通发展的实施方案》（下称《实施方案》）。《实施方案》强调打造“畅行中国信息服务”，加强政企合作，支持互联网企业和交通运输企业完善各类交通信息平台，形成涵盖运输、停车、租赁、修理、救援、衍生服务等领域的综合出行信息平台。充分利用新型媒介方式，建设多元化、全方位的综合交通枢纽、城市及进出城交通、城市停车、充电设施等信息引导系统。

《实施方案》提出“互联网+”便捷交通重点示范项目，强调政企合作，加大智慧交通项目的资金投入力度。捷顺科技拥有丰富的项目经验，大至与政府合作的智慧城市一卡通项目，小至与特定公司客户合作的智慧停车场项目，公司的全产业链布局与丰富的解决方案在政策持续倾斜的大环境下将有力保证公司未来的迅速发展。

表 6：“互联网+”便捷交通重点示范项目（捷顺相关）

序号	类别	名称	内容说明	实施主体
1	政企合作	交通一卡通互联互通工程	推进交通一卡通跨区（市）域、跨交通方式互联互通，实现在出租汽车、长途客运、城际轨道、水上客运、公共自行车及停车场等交通运输领域	交通运输部牵头，各省级交通运输主管部门、城市人民

			的应用,积极推进在高速铁路、民航等领域的应	政府实施
			用。	
2	新业务	交通服务新业务试点工程	选取特定城市,开展定制公交、无车承运物流、停车、汽车维修、驾驶培训、网络预约出租汽车、分时租赁等新业态服务试点。	交通运输部、商务部、工商总局牵头,相关城市人民政府实施
3	典型城市	车辆电子标识示范工程	选取示范城市,为车辆加装具有唯一识别编号的电子标识,为精准车辆管理、交通控制、引导服务提供终端支持。	公安部牵头,相关城市人民政府实施

资料来源:推进“互联网+”便捷交通 促进智能交通发展的实施方案,中国银河证券研究部

## (二) 公司定增获批, 停车“互联网+”资金储备雄厚

捷顺科技非公开发行 A 股项目已于 2016 年 3 月 9 日获得证监会发审委审核通过,并于 6 月 30 日收到中国证监会核准批复。本次非公开发行股票的数量为不超过 67,114,093 股(含本数,预案中为不超过 66,666,667 股,2015 年利润分配后调整为不超过 67,114,093 股),预计募集资金总额不超过 100,000.00 万元。本次发行的最终发行对象不超过 10 名特定投资者,发行底价为 14.90 元/股(预案中底价为 15.00 元/股,2015 年利润分配【每 10 股派发现金红利 1.00 元】后调整为 14.90 元/股),锁定期为 12 个月。募集资金将用于智慧停车及智慧社区运营服务平台项目及补充流动资金。

表 7: 募集资金投向(单位:万元)

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	智慧停车及智慧社区运营服务平台项目	94,220.37	94,000.00
2	补充流动资金	6,000.00	6,000.00
	合计	100,220.37	100,000.00

资料来源:捷顺科技非公开发行 A 股股票预案,中国银河证券研究部

表 8: “智慧停车及智慧社区运营服务平台”项目主要投资内容(单位:万元)

序号	募集资金投资项目	项目资金总投入	拟投入募集资金
1	智慧停车及智慧社区联网建设	47,600.00	47,600.00
2	智慧停车及智慧社区运营中心建设	42,986.57	42,800.00
3	运营研发投入	3,000.00	3,000.00
4	铺底流动资金	633.80	600.00
	合计	94,220.37	94,000.00

资料来源:捷顺科技非公开发行 A 股股票预案,中国银河证券研究部

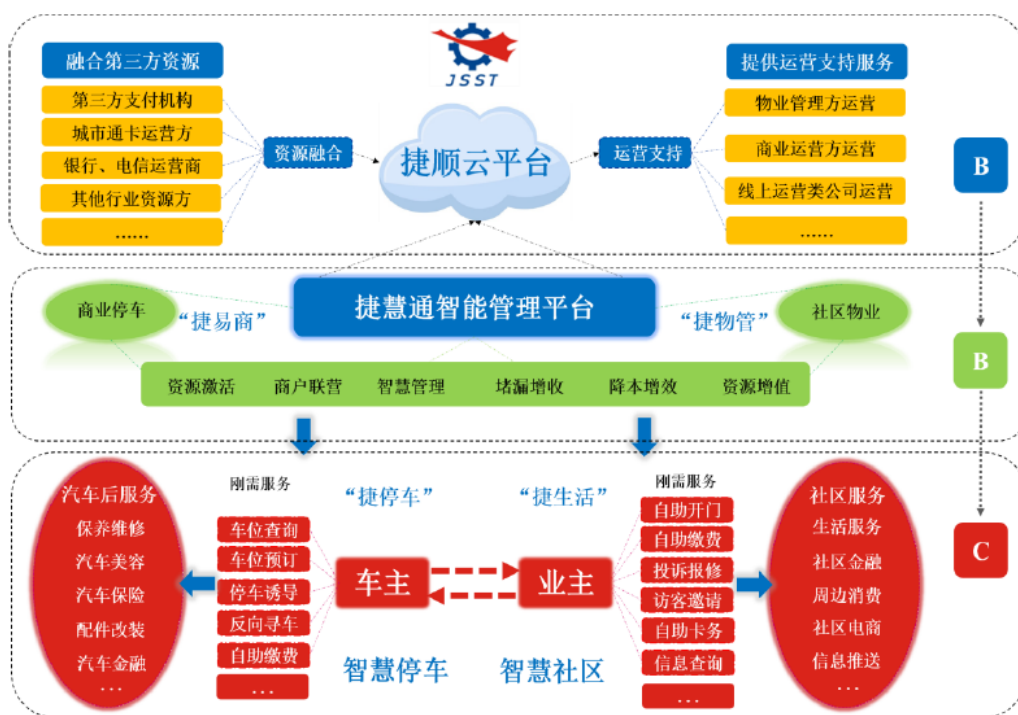
本次增发完成后,实际控制人合计持有上市公司 57.40%的股权仍为绝对控股地位。本次增发系公司自 2011 年首次公开发行股票募集资金后进行的首次股权融资。截至 3 月 31 日,公司当前第一大股东董事长唐健先生持有公司 39.30%的股份,第二大股东 CFO 刘翠英女士持有 24.55%的股份,二者为配偶合计持有 63.85%的股份。以权益分配后调整的增发方案计算,公司以 14.9 元/股的价格向特定对象发行 67,114,093 股股份,增发完成后唐健、刘翠英夫妇持股比例将为 57.45%,仍为绝对控制地位。公司已经开始实施停车“互联网+”战略,一旦定增资

金到位，公司智能停车与智慧社区相关项目将迎来爆发。

### （三）“智慧停车及智慧社区运营服务平台”项目把准未来市场命脉，公司先行卡位，未来发展动力充足

“智慧停车及智慧社区运营服务平台”项目融通人与车，致力于打造开放、共生的平台，综合解决物业管理方、业主和车主等多方诉求。项目以停车场及社区联网为切入点，结合公司在智能终端、智能管理平台、清分结算系统及移动端应用的业务布局，快速推进基于“智能终端+互联网”的智慧停车、智慧社区建设。智慧停车服务致力于解决当下车主停车难、找车难、付费难的问题，停车应用的高频特性凸显公司平台入口价值，带动汽车后市场业务。智慧社区运营服务以业主为服务主体，以业主卡为运营载体，针对其自助服务、便捷出入、管理互动等刚需，通过提供智能终端设备及平台运营与支持服务构建完整的互联网生态。

图 16：智慧停车及智慧社区运营服务平台项目



资料来源：捷顺科技非公开发行A股股票预案，中国银河证券研究部

面对新的市场竞争格局，定增募资成功将发挥公司在停车场及社区入口的卡位优势，有助于公司引领行业发展。随着互联网终端设备的普及，移动互联网对于服务领域的渗透正逐步深化，从交流工具逐步深入到日常生活、社交、商务沟通与企业经营的方方面面。在这种背景下，停车及社区服务一方面连接巨量用户具有广阔的市场，另一方面现有的技术储备足以支撑智能停车、智能社区服务的运营。公司可以发挥停车场的入口优势，基于应用的高频特性，通过提高提车体验保持用户粘性；并以此为基础，自然过渡到在线支付、社区门禁与社区运营上，形成生态闭环。

目前公司在北京、天津、上海、南京、杭州、成都、重庆、西安、厦门、广州等城市共设立了 23 家直属分公司，经营面率先覆盖一二线城市和中高端停车场。此外，公司提出三年实现 2 万家停车场联网的目标，预计今年将推广停车场联网 6000-7000 家。定增过会，公司有望加速项目推广，引领行业未来发展。

## 四、上下一心，内生外延加快公司发展步伐

### （一）员工持股计划体现超强信心

员工持股计划的完成，公司凝聚力增强。公司在 7 月 20 号披露第一期员工持股计划购买完成，参加本次员工持股计划的员工一共 12 人，其中董事（不含独立董事）、监事和高级管理人员共 10 人。涉及公司股票数量约 535.9 万股，约占公司现有股本总额的 0.89%。买入均价为 17.34 元/股，锁定期为 12 个月。员工持股价与现价接近，再加上较高的杠杆率，体现了管理层对公司发展的超强信心。

### （二）内生外延齐加速，转型平台运营服务商

聚焦住宅物业、商业两大细分市场，发展基于管理系统的综合服务运营平台。公司积极发展软件平台类产品（包括捷慧通智能管理平台、云服务平台、上海捷羿城市通卡运营管理系统等）、发展以捷顺通为主的第三方支付业务、发展移动端应用产品，在不断升级“捷生活”APP 的同时，继续推出了针对停车用户的“捷停车”APP、针对物业管理方使用的“捷物管”APP，针对商户管理者使用的“捷易商”APP，已在试点项目中得到应用，进一步丰富了公司的产品服务。并通过合作商户、合作运营企业的接入，扩大应用范围、增加应用领域、优化应用体验。

图 17：捷生活 app



资料来源：捷生活，中国银河证券研究部

图 18：捷停车 app



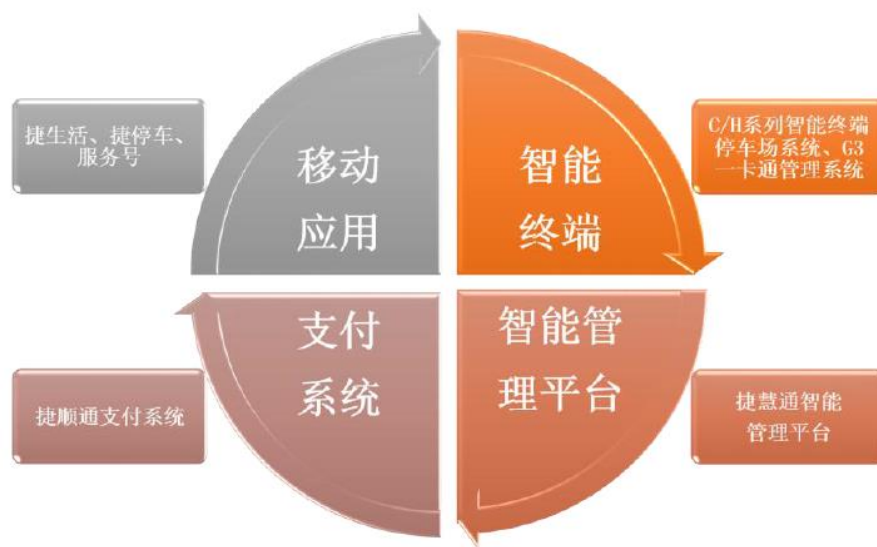
资料来源：捷停车，中国银河证券研究部

充分发挥 B2B2C 的业务模式优势，拓展公司支付业务。公司继续加快推进自有第三方支



付系统建设和支付通道的多元化建设，多渠道拓宽捷顺通卡消费场景，与支付宝、微信等第三方支付机构展开合作，不断丰富以捷顺通为主、其他支付方式（包括银联、微信、支付宝、城市通、移动运营商）为辅的新型线上、线下支付业务生态链。基于不断拓展的生态链，为物业管理方和运营方（B 端）创造智慧的管理场景、增值的服务感知、高效的运营效率以及经营创新和转型；为用户（C 端）提供便捷自由的社区出入、安全温馨的居住环境、随时随地的服务交流、尊贵的社会化服务体验及延伸服务。以此增强用户粘性，形成公司与 B 端客户和 C 端用户的紧密连接。

图 19：捷顺科技产业闭环



资料来源：捷顺科技非公开发行 A 股股票预案，中国银河证券研究部

围绕停车和社区，并购、投资步伐将加快。公司在终端市场上聚焦住宅物业、商业两大细分市场，在持续扩大智能终端市场的占有率，增加终端用户数量的前提下，整合线下资源优势，通过对外投资、并购、战略合作等手段加强平台建设，打通产业链的关键环节，构建由“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，从而使公司从传统的“硬件”销售业务向“硬件+软件+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。

表 9：捷顺科技“智慧停车及智慧社区”战略布局和成效

序号	日期	战略布局	成效
1	2012.03	投资 1 亿元全资设立子公司深圳市捷顺通网络科技有限公司。	巩固智能一卡通传统优势的基础上，拓展公司为客户提供线上、线下及移动电子支付等增值应用的能力。
2	2012.11	投资 2,000 万全资设立深圳市科漫达智能管理科技有限公司，开发新的捷慧通智能管理平台业务，推进公司智慧社区、智慧商区建设。	为公司的“智能终端+互联网”战略提供基础平台，同时还带动公司智能终端设备的销售，提升公司整体的市场竞争力。
3	2013.11	投资 1,000 万控股上海捷昇软件系统有限	整合支付卡系统、行业应用系统、城市通卡系统

		公司。	的建设能力，为合作客户提供更多的软件、金融服务。
4	2014. 09	与支付宝达成战略合作，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集合车位查询、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。
5	2015. 01	上线“捷生活”APP，并以服务号的形式嵌入支付宝和微信，“捷生活”包含“微社区”和“车生活”两项服务模块，用户可通过移动互联网终端便捷实现支付、导航、定位、停车、引导、预定等功能。	围绕停车、门禁等刚性应用，开通信息发布、快捷报修、社区社交、家政服务等线上功能，同时还可用于物业缴费以及社区周边商户刷卡消费，将社区一卡通刷卡场景从单一的门禁扩展到多种应用场景，实现线上、线下一体化生态环境。
6	2015. 05	推出全新的 C 系列、H 系列智能终端停车场系统。	分别面向商业市场和社区市场的智能终端停车场系统，促进智慧停车、智慧社区建设。
7	2015. 08	全资收购深圳市兄弟高登科技有限公司，开展预付卡及互联网支付业务。	多渠道拓宽捷顺通卡消费场景，为用户提供通用型预付费卡的发行与受理、会员卡管理、积分兑换等金融综合解决方案，促进公司社区金融业务环境的搭建。
8	2015. 08	投资 1,000 万元人民币参股上海雅丰信息科技有限公司，该公司专注于室内定位系统 MIPS 的研发，有助于公司将室内精确定位、导航技术应用到停车场系统中。	有望以低成本实现停车场室内定位及反向寻车功能，丰富停车服务应用，提升停车用户的使用体验，提高停车场的运营效率和公司停车系统的市场竞争力。
9	2015. 12	与深圳中兴网信科技有限公司签署了《战略合作框架协议书》，在智慧停车业务上进行合作。	公司通过与中兴网信全面合作的开展，将在中兴网信的智慧城市落地建设过程中快速实现公司智慧停车环境的搭建，为项目覆盖范围内的用户营造便捷、舒适的智慧停车服务。提升公司产品在合作市场区域内的占有率竞争力，促进公司智慧停车业务的发展。
10	2016. 04	与中国建设银行股份有限公司深圳市分行签署了《战略合作框架协议书》，在深圳范围内，全力支持对方发展，具体合作领域包括但不限于：车场 ETC 改造、车场免签免密、账户绑定代扣、停车费结算、合作联名发卡、联合营销推广等业务。	与建行的合作，联名卡的发放有助于深度挖掘双方价值，开发客户；免签免密支付、账户绑定代扣等帮助公司打通支付渠道，方便车主在停车场使用，也增加了卡的用户粘性。不断丰富应用场景，将提高捷顺停车方案的竞争力，推动智能停车加速发展。

资料来源：捷顺科技非公开发行 A 股股票预案，WIND，中国银河证券研究部

## 五、盈利预测与投资建议



受益于国家政策，预计在未来 3-5 年内，我国停车场建设高速增长趋势不会改变，公司作为智慧停车龙头，未来有望与物联网、新能源汽车结合，想象空间巨大。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34、0.44 和 0.56 元。考虑公司的稀缺性和综合竞争力，维持“推荐”评级。

## 插图目录

图 1: 营业收入增长.....	6
图 2: 利润增长 .....	6
图 3: 2015 年公司营业收入占比 .....	6
图 4: 停车市场合作企业.....	7
图 5: 停车产品系列.....	7
图 6: 超声波车位引导系统解决方案.....	7
图 7: 智慧停车场实现车位引导业务流程.....	8
图 8: NB-IoT 技术优势明显 .....	9
图 9: NB-IoT 的产业生态环 .....	9
图 10: GSMA 项目研究结论: NB-IoT 更适合的场景.....	10
图 11: 停车市场合作企业.....	11
图 12: 城市停车难问题.....	11
图 13: 现有智慧停车系统结构.....	11
图 14: 上海国际旅游度假区智能停车场.....	12
图 15: 丁丁停车智能车锁.....	13
图 16: 智慧停车及智慧社区运营服务平台项目 .....	16
图 17: 捷生活 app .....	17
图 18: 捷停车 app .....	17
图 19: 捷顺科技产业闭环.....	18

## 表格目录

表 1: 国家政策助推停车行业.....	3
表 2: 各地区出台新停车管理办法.....	3
表 3: 发改委敦促各地区停车场建设工作及完成期限.....	4
表 4: 目前智能停车应用优缺点一览.....	11
表 5: 通信巨头布局 NB-IoT 智能停车应用.....	12
表 6: “互联网+”便捷交通重点示范项目（捷顺相关） .....	14
表 7: 募集资金投向（单位：万元） .....	15
表 8: “智慧停车及智慧社区运营服务平台”项目主要投资内容（单位：万元） .....	15
表 9: 捷顺科技“智慧停车及智慧社区”战略布局和成效.....	18

## 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，计算机行业证券分析师。**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

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  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
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  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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