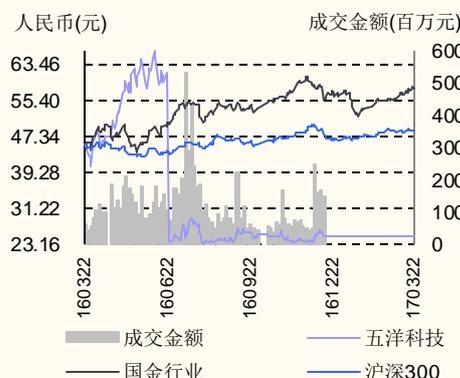


市场价格(人民币): 24.98元
 目标价格(人民币): 30.00-30.00元

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)	91.54
总市值(百万元)	6,060.54
年内股价最高最低(元)	66.41/23.16
沪深300指数	3450.05



相关报告

1. 《伟创并表成就智能车库龙头，传统主业预期回暖-五洋科技 2016...》，2017.3.6
2. 《立体车库成为主业，业绩增长符合预期-五洋科技公司点评》，2016.8.3
3. 《设立融资租赁公司，推动立体车库业务开展-五洋科技公司点评》，2016.5.6
4. 《【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

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

卞晨曦 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

收购天辰智能拓展停车设备版图，停车建设运营全覆盖业绩有望高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.239	0.300	0.614	0.758	0.858
每股净资产(元)	8.47	4.61	5.25	6.05	6.96
每股经营性现金流(元)	0.62	0.10	0.57	0.72	0.93
市盈率(倍)	258.28	83.38	40.68	32.96	29.13
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	-29.96%	235.01%	114.56%	23.45%	13.13%
净资产收益率(%)	2.82%	6.50%	12.24%	13.12%	12.90%
总股本(百万股)	90.78	242.62	254.00	254.00	254.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3 月 22 日晚间公告，拟发行股份及支付现金购买山东天辰智能停车股份有限公司 100% 股权，交易对价 2.5 亿元。

评论

- **收购天辰智能，扩大停车设备版图。**天辰智能主业为机械式停车设备的研发、生产和销售，行业内资质齐全，主要产品类别为升降横移、简易升降、平面移动和垂直循环四类停车设备，是国内领先的智能机械停车解决方案供应商之一。五洋此次拟以发行股份及支付现金方式，作价 2.5 亿收购天辰智能 100% 股权，其中发行股份支付 2 亿、现金支付 5000 万。天辰智能 2016 年营业收入为 1.42 亿元，同比增长 24%，净利润 1857 万元，同比增长 354%，业绩增速较高；利润承诺为 2017-2020 年扣非后净利润分别为 2300 万/3200 万/3900 万/4600 万元。
- **伟创与天辰区域位置互补，停车设备业务将形成南北协同。**五洋子公司伟创自动化位于深圳，其业务和客户主要集中于珠三角、长三角等南方地区；天辰智能位于山东，客户资源主要分布于北方区域。通过本次收购，五洋得以拓展北方市场，降低设备运输成本，双方互相弥补市场空白，有利于扩大市场占有率。在技术方面，天辰智能在智能搬运 AGV 领域有较强储备，新增产品平面移动式停车设备 (PPY) 利用搬运台车、智能搬运器等配合实现多层平面移动存取车辆，产品技术含量高、毛利率达 60% 以上，收购完成后可增强公司整体的产品竞争力。
- **停车场建设受扶持，公司计划由设备向建设及运营领域拓展。**根据国家发改委数据，我国停车位缺口保守估计超过 5000 万个，近两年国内相继出台一系列政策，从融资、建设、运营等各个方面对停车场的建设大力支持，推动停车产业化发展。据了解深圳市计划投资 400 亿元进行充电大巴停车场的改建，项目计划在未来三年内落地，五洋子公司伟创自动化是四家具备相关资质条件的公司之一，项目的推进将对业绩增长提供支撑。公司未来规划由设备提供商转型为 EPC 总包商，通过与地方政府、产业资本等合作，实现停车设备、停车场建设、停车运营全覆盖的业务布局，未来发展空间将得到进一步拓展。

- **伟创内生增长强劲，预期公司今年整体内生业绩实现翻倍增长。** 停车设备方面，伟创自动化已连续两年业绩超过对赌，备考业绩三年 1.5 亿，15-16 已累计实现净利润 1.1 亿，今年有望持续超预期、业绩增速 30% 以上；停车场运营预期净利润约 1000 万元；金融租赁业务预期约 1500 万元；天辰智能预期四季度实现并表，贡献净利润 800-1000 万元；主业散料搬运装置下游回暖，今年目标可实现净利润 1500 万元，整体来看公司全年业绩预计可实现翻倍增长。

盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入为 9.44/12.1/13.6 亿元，分别同比增长 55.7%/28.1%/12.5%；归母净利润 1.56/1.93/2.18 亿元，分别同比增长 115%/23%/13%；EPS 分别为 0.61/0.76/0.86 元，对应 PE 分别为 41/33/29 倍（盈利预测考虑收购天辰智能，预期今年四季度可完成并表，总股本升至约 2.54 亿股）。

投资建议

- 我们认为机械停车设备处于需求上升期，伟创并表使公司成为行业龙头，此次收购天辰智能实现业务的南北协同，行业实力及市占率将进一步提升；公司计划拓展停车场建设运营领域，未来成长空间有望进一步拓展；公司 16 年报推出每 10 股转增 10 股的利润分配方案，目标全年每股收益不变、彰显对全年业绩翻番信心。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 30 元。

风险提示

- 收购方案的审批风险，停车场建设及运营的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	190	207	607	944	1,210	1,361
增长率		8.9%	193.5%	55.7%	28.1%	12.5%
主营业务成本	-109	-131	-387	-607	-786	-884
%销售收入	57.3%	63.5%	63.8%	64.3%	65.0%	64.9%
毛利	81	75	220	337	424	477
%销售收入	42.7%	36.5%	36.2%	35.7%	35.0%	35.1%
营业税金及附加	-1	-2	-6	-8	-10	-11
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
营业费用	-25	-27	-43	-64	-85	-95
%销售收入	13.4%	13.1%	7.1%	6.8%	7.0%	7.0%
管理费用	-18	-26	-77	-104	-133	-150
%销售收入	9.3%	12.7%	12.7%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	37	20	95	161	196	221
%销售收入	19.5%	9.8%	15.6%	17.0%	16.2%	16.3%
财务费用	0	1	-1	5	7	11
%销售收入	-0.1%	-0.3%	0.2%	-0.5%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-3	-3	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	5	6	8	8
%税前利润	0.0%	4.0%	6.3%	3.3%	3.5%	3.1%
营业利润	34	19	72	171	212	240
营业利润率	18.0%	9.1%	11.8%	18.2%	17.5%	17.7%
营业外收支	3	7	10	12	15	16
税前利润	37	26	82	183	227	256
利润率	19.6%	12.4%	13.5%	19.4%	18.7%	18.8%
所得税	-6	-4	-11	-28	-34	-38
所得税率	16.6%	15.4%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	31	22	71	156	193	218
少数股东损益	0	0	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	31	22	73	156	193	218
净利率	16.3%	10.5%	12.0%	16.5%	15.9%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	31	22	71	156	193	218
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	10	11	47	16	18	20
非经营收益	0	0	-7	-13	-23	-24
营运资金变动	-34	24	-86	-20	-12	11
经营活动现金净流	8	56	24	139	176	225
资本开支	-17	-20	-12	-69	-35	-24
投资	0	0	-206	0	-1	0
其他	0	-30	8	6	8	8
投资活动现金净流	-17	-50	-210	-63	-28	-16
股权募资	0	145	289	0	1	3
债权募资	8	9	-80	-8	0	1
其他	-1	-18	-6	0	0	0
筹资活动现金净流	7	136	204	-8	1	4
现金净流量	-2	143	18	67	148	213

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	46	194	208	276	424	636
应收款项	109	326	368	479	564	590
存货	60	197	159	225	269	291
其他流动资产	8	91	98	104	112	116
流动资产	223	808	834	1,084	1,370	1,633
%总资产	67.6%	57.1%	57.1%	61.2%	65.6%	68.8%
长期投资	0	0	21	21	21	21
固定资产	81	179	169	226	250	264
%总资产	24.7%	12.7%	11.6%	12.7%	12.0%	11.1%
无形资产	24	422	425	433	440	447
非流动资产	107	608	627	687	719	739
%总资产	32.4%	42.9%	42.9%	38.8%	34.4%	31.2%
资产总计	329	1,416	1,461	1,771	2,089	2,373
短期借款	8	68	8	0	0	0
应付款项	58	529	275	417	527	581
其他流动负债	13	25	33	53	68	77
流动负债	79	622	317	470	595	657
长期贷款	0	20	0	0	0	1
其他长期负债	0	5	7	7	7	7
负债	79	647	324	477	602	665
普通股股东权益	251	769	1,118	1,274	1,468	1,688
少数股东权益	0	0	19	19	19	19
负债股东权益合计	329	1,416	1,461	1,771	2,089	2,373

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.516	0.239	0.300	0.614	0.758	0.858
每股净资产	4.176	8.468	4.610	5.252	6.049	6.959
每股经营现金净流	0.131	0.622	0.100	0.572	0.723	0.926
每股股利	0.120	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.36%	2.82%	6.50%	12.24%	13.12%	12.90%
总资产收益率	9.41%	1.53%	4.97%	8.81%	9.22%	9.18%
投入资本收益率	11.93%	1.99%	7.17%	10.56%	11.22%	11.01%
增长率						
主营业务收入增长率	2.83%	8.87%	193.46%	55.69%	28.11%	12.49%
EBIT增长率	-12.25%	-45.43%	368.50%	69.97%	22.10%	12.76%
净利润增长率	-19.22%	-29.96%	235.01%	114.56%	23.45%	13.13%
总资产增长率	17.30%	329.86%	3.21%	21.20%	17.96%	13.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.9	309.5	176.9	155.0	140.0	128.0
存货周转天数	151.7	356.6	168.0	135.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	113.1	229.4	122.8	105.0	100.0	95.0
固定资产周转天数	130.0	313.8	101.6	75.6	60.4	54.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.08%	-13.79%	-17.58%	-21.31%	-28.51%	-37.21%
EBIT利息保障倍数	-184.0	-33.6	75.6	-33.9	-27.1	-20.2
资产负债率	23.93%	45.70%	22.15%	26.96%	28.82%	28.03%

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	1	1	1	3
增持	0	1	1	1	6
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	1.67

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
3	2016-05-06	买入	57.80	70.00~70.00
4	2016-08-03	买入	23.92	30.00~35.00
5	2017-03-06	买入	24.98	30.00~30.00

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