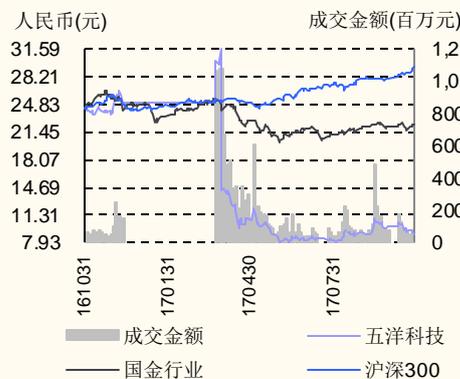


市场价格(人民币): 9.06元  
 目标价格(人民币): 15.00-15.00元

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) | 183.55     |
| 总市值(百万元)     | 4,396.19   |
| 年内股价最高最低(元)  | 31.60/7.93 |
| 沪深300指数      | 4021.97    |



### 相关报告

1. 《收购天辰智能获批, 立体车库项目推进超预期-五洋科技公司点评》, 2017.9.14
2. 《收购事项无条件过会, 横向拓展智慧停车版图-五洋科技复牌点评》, 2017.7.24
3. 《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...》, 2017.3.23
4. 《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

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

## 经营业绩稳定增长, 收购天辰智能完成过户

### 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   | 0.301   | 0.416  | 0.491  |
| 每股净资产(元)    | 8.47    | 4.61    | 5.72    | 6.49   | 7.40   |
| 每股经营性现金流(元) | 0.62    | 0.10    | 0.57    | 0.58   | 0.89   |
| 市盈率(倍)      | 258.28  | 83.38   | 32.05   | 23.21  | 19.64  |
| 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% | 101.00% | 38.08% | 18.18% |
| 净资产收益率(%)   | 2.82%   | 6.50%   | 9.65%   | 11.75% | 12.17% |
| 总股本(百万股)    | 90.78   | 242.62  | 485.23  | 485.23 | 485.23 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩概述

- 2017 前三季度, 公司实现营业收入 4.50 亿元, 同比增长 13.80%, 归属上市公司股东的净利润 6324.84 万元, 同比增长 24.27%。

### 经营分析

- 立体停车库项目受到政策扶持, 公司主营业务稳步增长。今年前三季度, 公司营业收入较同期上升 13.80%, 归属于股东的净利润较上年同期上涨 24.27%, 毛利率为 38.03%, 较上年同期提高 3.32 个百分点。报告期内回款有所下降, 应收账款较年初增加 18.92%, 经营活动产生现金流较上年同期减少 3855 万, 公司将适时调整原有采用的信用政策和收账政策, 保障长期稳定发展。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, 政府主导投资的 PPP 模式落地节奏超预期。公司通过与地方政府、产业资本等合作, 实现停车设备、停车场建设、停车运营全覆盖布局, 立体车库主营业务保持稳步增长。
- 伟创已连续两年业绩超预期, 今年有望持续。伟创自动化 2015 年底实现并表, 业绩承诺为 2015-2017 年扣非净利润不低于 1.5 亿元, 15-16 年累计实现净利润 1.1 亿元, 完成业绩承诺 73%。报告期内, 伟创自动化已与深圳市市政设计研究院有限公司、南平市延兴停车场建设有限公司签署 EPC 项目合同, 总金额达 1.87 亿元。预计伟创今年有望超预期, 全年业绩增速 30%。另外, 公司立体车库项目预留信号端口和充电桩端口, 为运营和后市服务打开切入口, 停车运营+金融租赁业务成为新增长点; 原主业散料搬运装置需求回暖, 预计今年业绩明显改善。
- 收购天辰智能完成过户, 员工持股激励长期发展。10月20日公司披露标的资产过户完成公告, 现已持有天辰智能 100% 的股权, 预计四季度将实现全年部分并表。天辰智能在智能搬运 AGV 领域有较强技术储备, 产品毛利率达 60% 以上。伟创自动化(深圳)与天辰智能(山东)区域位置互补, 立体停车设备业务形成南北协同, 扩大市场占有率。天辰智能利润承诺为 2017-2020 年扣非后净利润分别为 2300 万/3200 万/3900 万/4600 万元。公司第一期员工持股计划 8 月完成, 合计通过二级市场买入公司股票 867.54 万股, 占公司总股本的 1.79%, 成交均价 8.98 元/股, 绑定公司高管及核心技术人员利益, 有助于稳定和吸引优秀的管理、技术人才, 有利公司长期经营发展。

### 盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年公司营业收入为 8.6/12.5/14.6 亿元，分别同比增长 42%/45%/17%；归母净利润 1.46/2.02/2.38 亿元，分别同比增长 101%/38%/18%；EPS 分别为 0.30/0.42/0.49 元，对应 PE 分别为 30/22/18 倍。

### 投资建议

- 我们认为公司立体车库业务稳步增长，收购天辰智能完成过户，立体车库业务实现南北协同，行业实力及份额将进一步提升；公司中标停车场 EPC 总包项目，拓展停车场建设运营领域，未来成长空间有望进一步拓展。维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 15 元。

### 风险提示

- 收购整合的风险，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        |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>190</b> | <b>207</b> | <b>607</b> | <b>863</b> | <b>1,247</b> | <b>1,455</b> |
| 增长率                 |            | 8.9%       | 193.5%     | 42.2%      | 44.6%        | 16.7%        |
| 主营业务成本              | -109       | -131       | -387       | -552       | -808         | -939         |
| %销售收入               | 57.3%      | 63.5%      | 63.8%      | 64.0%      | 64.8%        | 64.5%        |
| 毛利                  | 81         | 75         | 220        | 310        | 439          | 516          |
| %销售收入               | 42.7%      | 36.5%      | 36.2%      | 36.0%      | 35.2%        | 35.5%        |
| 营业税金及附加             | -1         | -2         | -6         | -8         | -10          | -12          |
| %销售收入               | 0.6%       | 0.9%       | 0.9%       | 0.9%       | 0.8%         | 0.8%         |
| 营业费用                | -25        | -27        | -43        | -59        | -85          | -99          |
| %销售收入               | 13.4%      | 13.1%      | 7.1%       | 6.8%       | 6.8%         | 6.8%         |
| 管理费用                | -18        | -26        | -77        | -95        | -137         | -160         |
| %销售收入               | 9.3%       | 12.7%      | 12.7%      | 11.0%      | 11.0%        | 11.0%        |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>37</b>  | <b>20</b>  | <b>95</b>  | <b>149</b> | <b>207</b>   | <b>246</b>   |
| %销售收入               | 19.5%      | 9.8%       | 15.6%      | 17.3%      | 16.6%        | 16.9%        |
| 财务费用                | 0          | 1          | -1         | 5          | 7            | 11           |
| %销售收入               | -0.1%      | -0.3%      | 0.2%       | -0.6%      | -0.6%        | -0.7%        |
| 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%       | 3.5%       | 3.4%         | 2.9%         |
| 营业利润                | 34         | 19         | 72         | 160        | 222          | 264          |
| 营业利润率               | 18.0%      | 9.1%       | 11.8%      | 18.5%      | 17.8%        | 18.2%        |
| 营业外收支               | 3          | 7          | 10         | 12         | 15           | 16           |
| 税前利润                | 37         | 26         | 82         | 172        | 237          | 280          |
| 利润率                 | 19.6%      | 12.4%      | 13.5%      | 19.9%      | 19.0%        | 19.3%        |
| 所得税                 | -6         | -4         | -11        | -26        | -36          | -42          |
| 所得税率                | 16.6%      | 15.4%      | 13.2%      | 15.0%      | 15.0%        | 15.0%        |
| 净利润                 | 31         | 22         | 71         | 146        | 202          | 238          |
| 少数股东损益              | 0          | 0          | -2         | 0          | 0            | 0            |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>31</b>  | <b>22</b>  | <b>73</b>  | <b>146</b> | <b>202</b>   | <b>238</b>   |
| 净利率                 | 16.3%      | 10.5%      | 12.0%      | 16.9%      | 16.2%        | 16.4%        |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2014       | 2015       | 2016        | 2017E       | 2018E      | 2019E      |
|-----------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 净利润             | 31         | 22         | 71          | 146         | 202        | 238        |
| 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         | 2           | -43        | 1          |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>8</b>   | <b>56</b>  | <b>24</b>   | <b>151</b>  | <b>154</b> | <b>236</b> |
| 资本开支            | -17        | -20        | -12         | -69         | -35        | -24        |
| 投资              | 0          | 0          | -206        | -250        | -1         | 0          |
| 其他              | 0          | -30        | 8           | 6           | 8          | 8          |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-17</b> | <b>-50</b> | <b>-210</b> | <b>-313</b> | <b>-28</b> | <b>-16</b> |
| 股权募资            | 0          | 145        | 289         | 250         | 1          | 3          |
| 债权募资            | 8          | 9          | -80         | -8          | 0          | 1          |
| 其他              | -1         | -18        | -6          | 0           | 0          | 0          |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>7</b>   | <b>136</b> | <b>204</b>  | <b>241</b>  | <b>1</b>   | <b>4</b>   |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-2</b>  | <b>143</b> | <b>18</b>   | <b>80</b>   | <b>127</b> | <b>224</b> |

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          | 288          | 415          | 639          |
| 应收款项            | 109        | 326          | 368          | 438          | 582          | 631          |
| 存货              | 60         | 197          | 159          | 204          | 277          | 309          |
| 其他流动资产          | 8          | 91           | 98           | 102          | 113          | 119          |
| 流动资产            | 223        | 808          | 834          | 1,032        | 1,386        | 1,697        |
| %总资产            | 67.6%      | 57.1%        | 57.1%        | 52.4%        | 58.9%        | 63.2%        |
| 长期投资            | 0          | 0            | 21           | 271          | 271          | 271          |
| 固定资产            | 81         | 179          | 169          | 226          | 250          | 264          |
| %总资产            | 24.7%      | 12.7%        | 11.6%        | 11.5%        | 10.6%        | 9.8%         |
| 无形资产            | 24         | 422          | 425          | 433          | 440          | 447          |
| 非流动资产           | 107        | 608          | 627          | 937          | 969          | 989          |
| %总资产            | 32.4%      | 42.9%        | 42.9%        | 47.6%        | 41.1%        | 36.8%        |
| <b>资产总计</b>     | <b>329</b> | <b>1,416</b> | <b>1,461</b> | <b>1,969</b> | <b>2,356</b> | <b>2,686</b> |
| 短期借款            | 8          | 68           | 8            | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项            | 58         | 529          | 275          | 380          | 542          | 619          |
| 其他流动负债          | 13         | 25           | 33           | 48           | 70           | 82           |
| 流动负债            | 79         | 622          | 317          | 429          | 612          | 700          |
| 长期贷款            | 0          | 20           | 0            | 0            | 0            | 1            |
| 其他长期负债          | 0          | 5            | 7            | 7            | 7            | 7            |
| <b>负债</b>       | <b>79</b>  | <b>647</b>   | <b>324</b>   | <b>436</b>   | <b>619</b>   | <b>708</b>   |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>251</b> | <b>769</b>   | <b>1,118</b> | <b>1,514</b> | <b>1,717</b> | <b>1,958</b> |
| 少数股东权益          | 0          | 0            | 19           | 19           | 19           | 19           |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>329</b> | <b>1,416</b> | <b>1,461</b> | <b>1,969</b> | <b>2,356</b> | <b>2,686</b> |

**比率分析**

|               | 2014    | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 每股收益          | 0.516   | 0.239   | 0.300   | 0.301   | 0.416   | 0.491   |
| 每股净资产         | 4.176   | 8.468   | 4.610   | 5.722   | 6.487   | 7.400   |
| 每股经营现金净流      | 0.131   | 0.622   | 0.100   | 0.572   | 0.582   | 0.890   |
| 每股股利          | 0.120   | 0.050   | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 净资产收益率        | 12.36%  | 2.82%   | 6.50%   | 9.65%   | 11.75%  | 12.17%  |
| 总资产收益率        | 9.41%   | 1.53%   | 4.97%   | 7.42%   | 8.56%   | 8.88%   |
| 投入资本收益率       | 11.93%  | 1.99%   | 7.17%   | 8.26%   | 10.14%  | 10.55%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率     | 2.83%   | 8.87%   | 193.46% | 42.18%  | 44.57%  | 16.69%  |
| EBIT增长率       | -12.25% | -45.43% | 368.50% | 57.56%  | 38.96%  | 18.62%  |
| 净利润增长率        | -19.22% | -29.96% | 235.01% | 101.00% | 38.08%  | 18.18%  |
| 总资产增长率        | 17.30%  | 329.86% | 3.21%   | 34.78%  | 19.61%  | 14.02%  |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |         |
| 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   | 82.8    | 58.6    | 51.1    |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益      | -15.08% | -13.79% | -17.58% | -18.79% | -23.90% | -32.24% |
| EBIT利息保障倍数    | -184.0  | -33.6   | 75.6    | -30.6   | -28.5   | -22.6   |
| 资产负债率         | 23.93%  | 45.70%  | 22.15%  | 22.13%  | 26.30%  | 26.37%  |

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    | 1    |
| 增持 | 0    | 0    | 1    | 1    | 1    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 2.00 | 2.00 | 1.50 |

来源：朝阳永续

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

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 |
| 6  | 2017-03-23 | 买入 | 24.98 | 30.00~30.00 |
| 7  | 2017-07-24 | 买入 | 8.55  | 15.00~15.00 |
| 8  | 2017-09-14 | 买入 | 10.22 | 15.00~15.00 |

来源：国金证券研究所



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。

本报告仅限于中国大陆使用。

**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 7GH