

捷顺科技（002609.SZ）智慧停车领军，进入发展新阶段

2022年03月29日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2022/3/29
当前股价(元)	9.13
一年最高最低(元)	13.08/8.42
总市值(亿元)	59.28
流通市值(亿元)	40.66
总股本(亿股)	6.49
流通股本(亿股)	4.45
近3个月换手率(%)	98.13

股价走势图



数据来源：聚源

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

闫宁（联系人）

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790121050038

● 智慧停车领军，首次覆盖给予“买入”评级

公司是智慧停车领军，在停车领域深耕三十年，围绕BCG三端，实现智慧停车全生态覆盖。车多位少的矛盾日益突出，在政策驱动下，智慧停车或将迎来加速发展，公司有望受益。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.69、2.32、3.01亿元，对应EPS分别为0.26、0.36、0.46元/股，对应当前股价PE分别为35.1、25.5、19.7倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 车多位少矛盾突出，智慧停车是必由之路

(1) 根据公安部数据，2021年我国汽车保有量超3亿辆，同比增长7.5%，已超越美国成为世界第一。我国汽车保有量快速提升，但配套的车位建设相对较慢。根据人民日报数据，2020年我国停车位缺口约8000万个，与1.1-1.3的理想车位比仍有较大的差距。(2) 传统停车信息化水平低，智慧停车则可以实现停车位资源状态的实时更新，将停车位资源利用率的最大化，是解决停车难的必由之路。2021年6月，国务院颁布《关于推动城市停车设施发展的意见》，要求加快停车设施建设。在政策驱动下，智慧停车建设或将提速，公司有望受益。

● 公司为智慧停车领军，BCG协同步入发展阶段

公司成立于1992年，经过30年的发展，公司累计拥有10万存量项目，覆盖超10万个停车场、600万个停车位，处于行业龙头地位。未来，公司将在传统硬件的基础上，推进BCG协同发展，打造城市级停车新生态：(1) 2B云托管：从传统卖硬件转变为卖SaaS服务，通过节约人力帮助停车场实现降本增效，2020年新签托管车道数4000条，为规模化发展奠定基础；(2) 2C捷停车：面向C端的停车服务，经过5年的发展，累计用户超7000万，2021年上半年流水达31.9亿元，未来规模扩张(量)和服务拓展(价)共同驱动收入增长；(3) 城市停车：公司在停车领域深耕多年，具备深厚的技术积累，手握B端和C端资源，推出城市级停车项目，目前已在40余个城市落地，进入业绩收获期。

● 风险提示：政策推进不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,164	1,371	1,505	1,998	2,501
YOY(%)	28.8	17.8	9.7	32.8	25.2
归母净利润(百万元)	142	160	169	232	301
YOY(%)	50.5	12.3	5.6	37.4	29.6
毛利率(%)	46.6	44.8	44.8	45.0	45.2
净利率(%)	12.2	11.7	11.2	11.6	12.0
ROE(%)	6.7	7.0	7.1	9.0	10.7
EPS(摊薄/元)	0.22	0.25	0.26	0.36	0.46
P/E(倍)	41.7	37.1	35.1	25.5	19.7
P/B(倍)	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司概况：智慧停车领军，业绩逐渐回暖.....	4
2、 停车行业：车多位少矛盾突出，智慧停车是必由之路.....	7
2.1、 汽车保有量持续增长，车多位少矛盾突出.....	7
2.2、 智慧停车是必由之路，政策驱动加速发展.....	9
3、 传统业务：停车场建设或将加速发展，公司有望受益.....	11
4、 创新业务：BCG 协同发展，打造城市级停车新生态	13
4.1、 2B 云托管：从卖产品到卖服务，解决停车场核心诉求	13
4.2、 2C 捷停车：C 端用户快速积累，量价打开成长空间	14
4.3、 2G 城市停车：公司具备核心优势，订单收入快速增长	16
5、 盈利预测与投资建议	19
6、 风险提示	19
附：财务预测摘要	20

图表目录

图 1： 公司转型升级形成四大业务板块，实现智慧停车全生态覆盖.....	4
图 2： 2021 年公司实现收入 15.05 亿元	5
图 3： 2021 年公司实现归母净利润 1.69 亿元.....	5
图 4： 2020 年公司传统收入达 11.98 亿元（亿元）	6
图 5： 2020 年公司公司传统收入占比达 87.3%	6
图 6： 2019 年以来费用率持续优化	6
图 7： 2020 年公司毛利率为 44.80%	6
图 8： 2021 年我国汽车保有量超 3 亿辆	7
图 9： 79 个城市汽车保有量超百万辆	7
图 10： 2020 年我国停车缺口约 8000 万个	8
图 11： 2020 年北京汽车保有量为 657 万辆	8
图 12： 2020 年上海汽车保有量为 397 万辆	8
图 13： 2020 年深圳汽车保有量为 335 万辆	9
图 14： 智慧停车覆盖率仍有广阔提升空间	9
图 15： 智能硬件分为车行和人行两大产品线	11
图 16： 智慧车行业务包括车场控制机、智能道闸、智能车场盒子等产品	12
图 17： 智慧人行业务主要为人脸识别门禁	12
图 18： 2020 年公司车行硬件收入为 8.66 亿元	12
图 19： 2020 年公司人行硬件收入为 3.32 亿元	12
图 20： 云托管帮助停车场实现降本、提效、增收	13
图 21： 2021 年捷停车创新推出“停车时长置换”模式	14
图 22： 捷停车是面向 C 端的停车服务	14
图 23： 2018 年蚂蚁金服子公司战略入股捷停车	15
图 24： 2021 年上半年捷停车覆盖停车场 18000 个	16
图 25： 2021 年 10 月捷停车累计线上用户达 7000 万人	16
图 26： 2021 年上半年捷停车日均交易达 210 万笔/天	16
图 27： 2021 年上半年捷停车线上交易流水达 31.90 亿元	16
图 28： 传统停车问题显著	17

图 29: 城市停车平台整体业务场景	17
图 30: 公司提出 GBC 协同发展的智慧城市新生态	18
表 1: 公司是智慧停车领军	4
表 2: 公司控股股东和实际控制人为唐健和刘翠英（2021Q3）	5
表 3: 国务院颁布《关于推动城市停车设施发展的意见》要求 2025 年大中小城市基本建成城市停车系统	10
表 4: 国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》推动发展智慧停车	11
表 5: 捷停车已形成四种业务模式	15
表 6: 公司 PE 估值高于可比公司平均水平	19

1、公司概况：智慧停车领军，业绩逐渐回暖

公司是智慧停车领军。公司成立于 1992 年，以停车硬件产品起家，向运营服务转型，围绕 BCG 三端，实现智慧停车全生态覆盖。经过 30 年的发展，公司累计拥有 10 万存量项目，覆盖超 10 万个停车场、600 万个停车位，处于行业龙头地位。

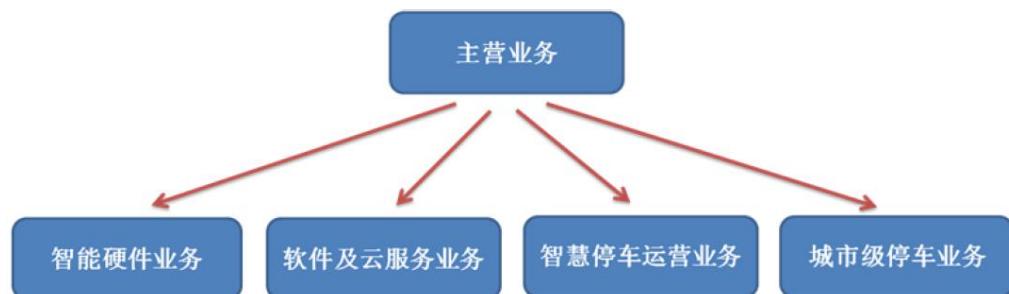
表1：公司是智慧停车领军

时间	事件
1992 年	在深圳成立
1995 年	推出第一套智慧停车场系统
2011 年	于深交所上市
2013 年	从 NO.1 战略向 Only1 战略转型，聚焦智慧社区和智慧停车
2014 年	9 月与支付宝签订《合作框架协议》，推出停车场线上支付功能
2015 年	收购兄弟高登，获得预付卡牌照；先后与深圳通、东莞通、苏州市民通等合作伙伴签订战略合作协议
2017 年	成立捷停车，专注智慧停车；成立捷顺金创，与合作伙伴共建场景金融
2018 年	成立城市停车事业部，进军城市级智慧停车业务；捷停车获蚂蚁金服 2 亿元战略投资
2019 年	深圳特区建发集团战略入股
2021 年	捷顺科技 40+ 城市停车项目落地

资料来源：公司官网、开源证券研究所

公司转型升级为“硬件+平台+运营”的智慧停车厂商。车行产品和人行产品具有强入口的特性。公司以硬件作为流量入口，进行转型升级，形成了智能硬件、软件及云服务、智慧停车运营、城市级停车业务四大业务板块，实现智慧停车全生态覆盖。

图1：公司转型升级形成四大业务板块，实现智慧停车全生态覆盖



资料来源：公司公告、开源证券研究所

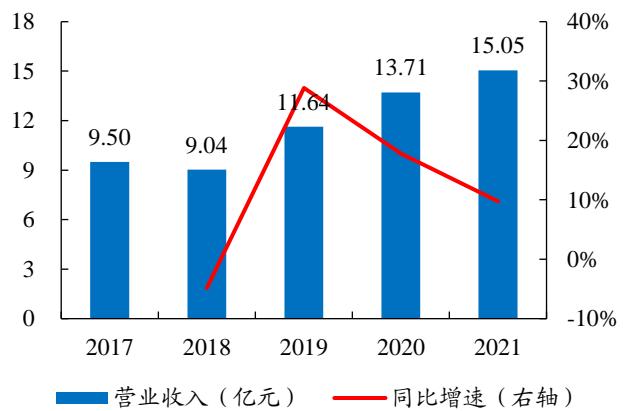
2019年深圳国资委入股。公司控股股东和实际控制人为唐健和刘翠英，截至 2021 年三季度，两人分别持有公司 28.02%、11.43% 的股份。2019 年 7 月，唐健和刘翠英向深圳国资委旗下全资公司特建发智慧交通转让公司 13% 的股份，截至 2021 年三季度，特建发智慧交通持有公司 13.04% 的股份，为公司第二大股东。特建发智慧交通及深圳国资委基于资源优势，与公司在城市级停车项目运营、城市公共停车场智慧化和标准化改造等方向开展业务合作。

表2：公司控股股东和实际控制人为唐健和刘翠英（2021Q3）

排名	股东名称	持股比例
1	唐健	28.02%
2	深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业(有限合伙)	13.04%
3	刘翠英	11.43%
4	大西部丝绸之路2号集合资金信托计划	1.39%
5	东方阿尔法招阳混合型证券投资基金	1.33%
6	泓德瑞兴三年持有期混合型证券投资基金	1.14%
7	蒋东濬	1.10%
8	摩根士丹利华鑫优享臻选六个月持有期混合型证券投资基金	1.08%
9	海富通成长价值混合型证券投资基金	1.06%
10	东方阿尔法精选灵活配置混合型发起式证券投资基金	0.99%
合 计		60.58%

资料来源：Wind、开源证券研究所

2019年以来公司业绩回暖。2018年，智慧停车行业从“过热”阶段回归理性，公司也进入战略转型的转折之年。在“主动出击、抢占市场”的战略背景下，公司毛利率和利润出现明显下滑。2019年之后，公司经营进入稳健发展阶段，收入利润恢复增长。根据公司发布的业绩快报，2021年公司实现收入15.05亿元，同比增长9.75%，实现归母净利润1.69亿元，同比增长5.57%。

图2：2021年公司实现收入15.05亿元

图3：2021年公司实现归母净利润1.69亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

传统业务贡献主要收入，创新业务快速增长。公司传统业务为停车场管理、门禁通道管理，2020年收入分别为8.66、3.32亿元，占比63.1%、24.2%，贡献主要收入。公司创新业务为智慧停车运营、软件及云服务，2020年收入分别为0.57、1.12亿元，占比4.1%、8.2%，过去几年快速增长。

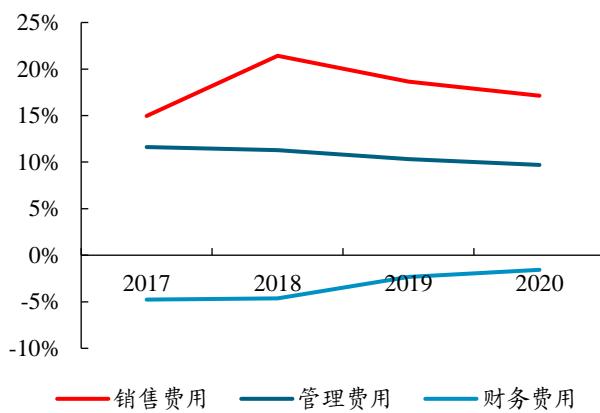
图4：2020年公司传统收入达11.98亿元（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

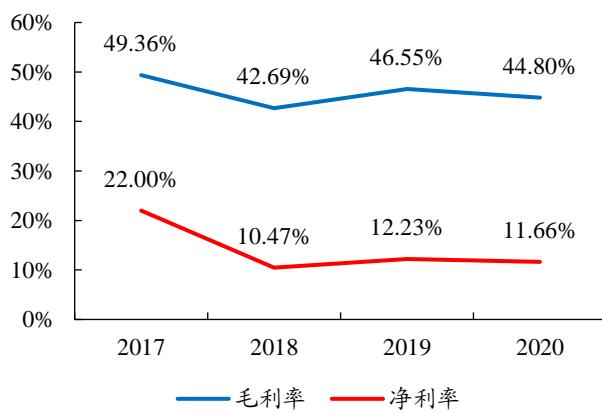
图5：2020年公司传统收入占比达87.3%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2019年以来费用率持续优化。2018年，公司加大销售投入积极开拓市场，销售费用率显著提升，2019年之后销售费用逐渐优化。2020年公司销售、管理、财务费用率分别为17.14%、9.70%、-1.57%，毛利率和净利率分别为44.80%、11.66%。

图6：2019年以来费用率持续优化


数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2020年公司毛利率为44.80%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、停车行业：车多位少矛盾突出，智慧停车是必由之路

2.1、汽车保有量持续增长，车多位少矛盾突出

我国汽车保有量超 3 亿辆，已超越美国成世界第一。根据公安部和美国交通部数据，2020 年我国和美国汽车保有量分别为 2.81、2.68 亿辆，我国已超过美国，成为汽车保有量最多的国家。同时，美国汽车保有量增长平缓，而我国仍保持较快的增长，2021 年增速达 7.5%，保有量已超过 3 亿辆。

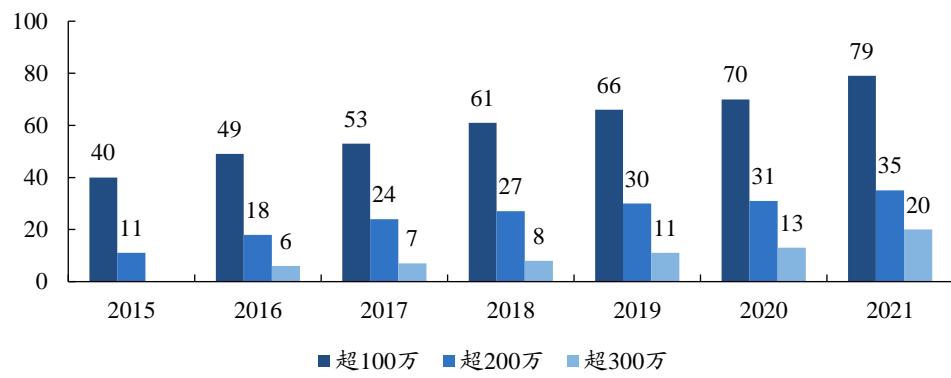
图8：2021年我国汽车保有量超3亿辆



数据来源：公安部、开源证券研究所

79个城市汽车保有量超百万辆。根据公安部的统计数据，2021 年 79 个城市保有量超 100 万，35 个城市超 200 万辆、20 个城市超 300 万辆。

图9：79个城市汽车保有量超百万辆



数据来源：公安部、开源证券研究所

2020 年我国停车位缺口约 8000 万个。随着经济的快速发展，我国汽车保有量快速提升，但配套的车位建设相对较慢。根据人民日报数据，2020 年我国停车位缺口约 8000 万个。与 1.1-1.3 的车位/汽车保有量的理想状态，仍有较大差距。从绝对值来看，根据头豹研究院数据，汽车保有量每年新增约 2000 万辆，而车位数量每年新增仅 1000 万个左右，缺口仍在加大，车多、位少、停车难的矛盾日益突出。

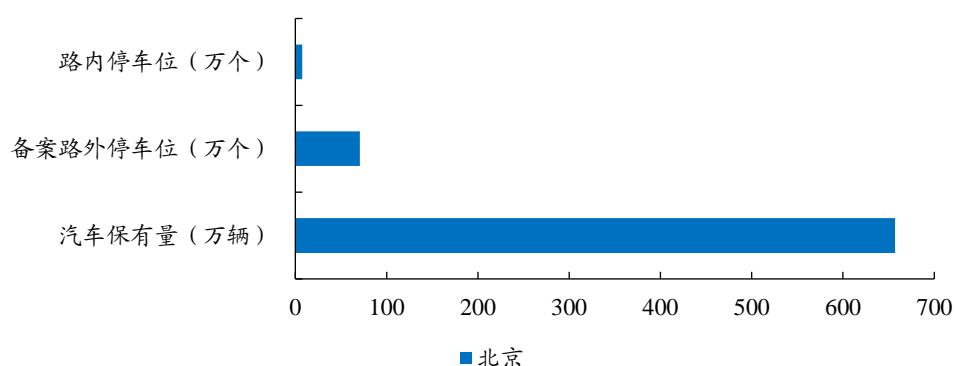
图10：2020年我国停车缺口约8000万个



一线城市停车缺口更大：

(1) 北京：根据《2020中国停车行业发展白皮书》，2020年北京汽车保有量为657万辆，备案的路外停车场仅70.8万个，路内停车场7.6万个。

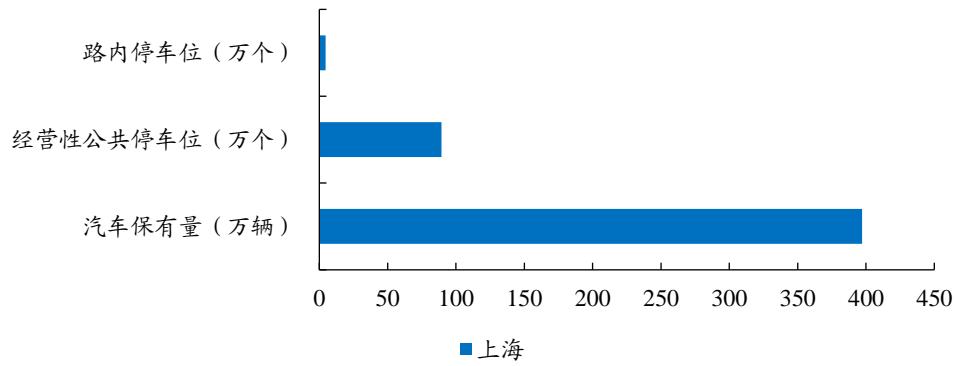
图11：2020年北京汽车保有量为657万辆



数据来源：《2020中国停车行业发展白皮书》、开源证券研究所

(2) 上海：根据《2020中国停车行业发展白皮书》，2020年上海汽车保有量为397万辆，经营性的公共停车位89.3万个，路内停车场4.6万个。

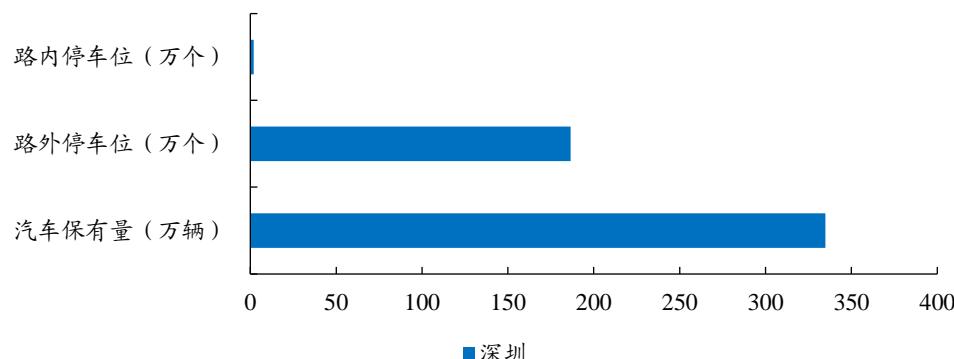
图12：2020年上海汽车保有量为397万辆



数据来源：《2020中国停车行业发展白皮书》、开源证券研究所

(3) 深圳：根据《2020 中国停车行业发展白皮书》，2020 年深圳汽车保有量为 335 万辆，路外停车位 186.5 万个，路内停车位 1.9 万个。

图13：2020年深圳汽车保有量为335万辆



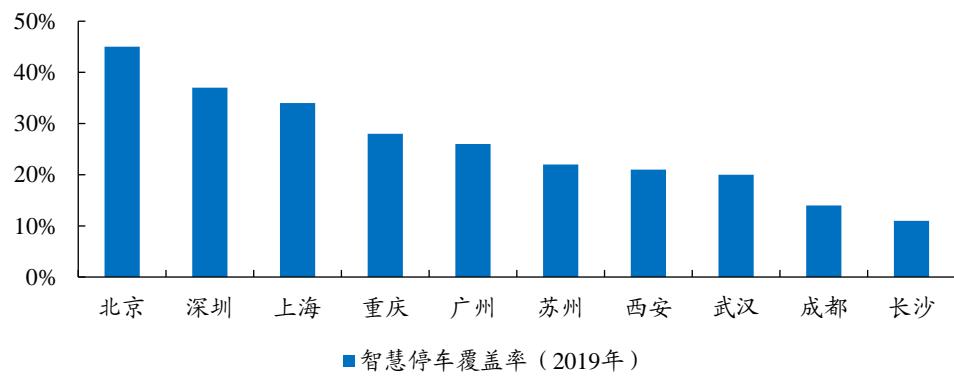
数据来源：《2020 中国停车行业发展白皮书》、开源证券研究所

2.2、智慧停车是必由之路，政策驱动加速发展

智慧停车是解决“停车难”的必由之路。传统停车场信息化水平低，每个停车场成为信息孤岛、数据无法互通，问题显著。智慧停车是基于互联网、AI、移动支付等技术，将城市停车资源有限拉通，实现停车位资源状态的实时更新、停车位资源利用率的最大化、停车场利润的最大化和车主停车服务的最优化。

智慧停车覆盖率仍有广阔提升空间。根据头豹研究院数据，2019 年北京、深圳、上海三个一线城市的智慧停车覆盖率分别为 45%、37%、34%，武汉、成都、长沙等新一线城市覆盖率分别为 20%、14%、11%。考虑到广阔的二三线市场，我国智慧停车覆盖率仍有广阔提升空间。

图14：智慧停车覆盖率仍有广阔提升空间



数据来源：头豹研究院、开源证券研究所

政策推动下，智慧停车建设有望提速：

(1) 2021 年 6 月，国务院颁布《关于推动城市停车设施发展的意见》：目标到 2025 年，全国大中小城市基本建成配建停车设施为主、路外公共停车设施为辅、路内停车为补充的城市停车系统，居住社区、医院、学校、交通枢纽等重点区域停车需求基本得到满足；到 2035 年，布局合理、供给充足、智能高效、便捷可及的城市停车系统全面建成。

表3：国务院颁布《关于推动城市停车设施发展的意见》要求 2025 年大中小城市基本建成城市停车系统

发展意见	具体内容
加强规划引导	做好城市停车普查，摸清停车资源底数，建立城市停车设施供给能力评价制度。依据国土空间规划和城市综合交通体系规划，区分不同城市及其不同区域的功能要求，按照差异化供给策略和集约紧凑发展模式，统筹地上地下空间利用，科学编制城市停车规划。
有效保障基本停车需求	新建居住社区严格按照城市停车规划和居住社区建设标准建设停车位。鼓励有条件的城市加快实施城市更新行动，结合老旧小区、老旧厂区、老旧街区、老旧小区等改造，积极扩建新建停车设施，地方各级财政可合理安排资金予以统筹支持。支持城市通过内部挖潜增效、片区综合治理和停车资源共享等方式，提出居民停车综合解决方案。充分发挥基层政府和街道、社区作用，完善业主委员会协调机制，兼顾业主和相关方利益，创新停车设施共建共管共享模式。加大公交场站配建力度，保障公交车辆停放，逐步消除公交车夜间占道停车。
合理满足出行停车需求	在学校、医院、办公楼、商业区、旅游景区等重点区域，结合公共交通发展情况和周边区域交通条件，区分不同时长停车需要，综合采取资源共享、价格调节、临时停车等措施，合理确定停车设施规模。适当控制公共交通发达区域停车设施建设规模。
加强停车换乘衔接	加强出行停车与公共交通有效衔接，鼓励大中城市轨道交通外围站点建设“停车+换乘”（P+R）停车设施，支持公路客运站和城市公共交通枢纽建设换乘停车设施，优化形成以公共交通为主的城市出行结构。
提升装备技术水平	支持停车装备制造企业强化自主创新，加强机械式停车装备等研发，打造自主品牌。鼓励电子不停车快捷收费系统在停车设施应用。统筹推进路内停车和停车设施收费电子化建设，并按一定比例配建新能源小汽车、公交车等充电设施。
优化停车信息管理	鼓励多元主体合作，根据各地实际情况完善和更新停车数据信息，最大限度开放停车数据，促进停车信息共享。支持有条件的地区推进停车信息管理平台与城市信息模型（CIM）基础平台深度融合。引导互联网平台企业等依法依规为公众提供停车信息引导等服务。
推广智能化停车服务	加快应用大数据、物联网、第五代移动通信（5G）、“互联网+”等新技术新模式，开发移动终端智能化停车服务应用，实现信息查询、车位预约、电子支付等服务功能集成，推动停车资源共享和供需快速匹配。鼓励停车服务企业依托信用信息提供收费优惠、车位预约、通行后付费等便利服务。
鼓励停车资源共享	充分挖掘既有资源潜力，提高停车设施利用效率。支持机关、企事业单位在加强安全管理的前提下，率先向社会开放停车设施。鼓励商业设施、写字楼、旅游景区、体育场馆等停车设施在空闲时段向社会开放。鼓励居住社区在保障安全和满足基本停车需求的前提下，错时向社会开放停车设施。鼓励城镇老旧小区居民夜间充分利用周边道路或周边单位的闲置车位停放车辆。发挥市场机制作用，探索通过网络化智能化手段实现车位共享、提高使用效率。

资料来源：国务院、开源证券研究所

(2) 2022年1月，国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》：
 整体发展目标为，到2025年，综合交通运输基本实现一体化融合发展，智能化、绿色化取得实质性突破，综合能力、服务品质、运行效率和整体效益显著提升，交通运输发展向世界一流水平迈进。

在总体要求中，《发展规划》提出“城市交通拥堵和‘停车难’”问题持续缓解”，
 重点推进城市群和都市圈交通现代化，提高停车资源利用效率和精细化服务水平；
 加快智能技术深度推广应用，推动发展智慧停车。

表4：国务院印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》推动发展智慧停车

章节	内容
总体要求	运输服务更加高效。运输服务质量稳步提升，客运“一站式”、货运“一单制”服务更加普及，定制化、个性化、专业化运输服务产品更加丰富， <u>城市交通拥堵和“停车难”问题持续缓解</u> ，农村和边境地区运输服务更有保障，具备条件的建制村实现快递服务全覆盖。面向全球的国际运输服务网络更加完善，中欧班列发展质量稳步提高。
推进城市群和都市圈交通现代化	科学布局建设加油加气站、公交场站、 <u>停车设施</u> 。加强大城市微循环和支路网建设，优化快速、主干、次干、支路比例，加快城市支路街巷建设改造和畸形交叉口改造， <u>分类分区优化停车设施供给</u> ，提高停车资源利用效率和精细化服务水平，加强资源共享和错时开放。 <u>合理提高中小城市路网密度，用好用足停车资源，适度增加停车设施，规范停车秩序</u> 。补齐县城、县级市、特大镇的城市道路和公路客运站设施等短板， <u>稳步推进老旧小区、医院、学校、商业聚集区等区域公共停车设施建设，适度增加灵活便捷的道路班车配客站点</u> 。
加快智能技术深度推广应用	稳妥发展自动驾驶和车路协同等出行服务，鼓励自动驾驶在港口、物流园区等限定区域测试应用， <u>推动发展智能公交、智慧停车、智慧安检等</u> 。 大力推进停车场与充电设施一体化建设， <u>实现停车和充电数据信息互联互通</u> 。

资料来源：国务院、开源证券研究所

3、传统业务：停车场建设或将加速发展，公司有望受益

智能硬件是公司传统主营业务。智能硬件分为车行（智能停车管理系统）和人行（智能门禁通道管理系统）两大产品线，属于安防子行业，通过硬件装置识别行人或车辆进出特定区域的行为。

图15：智能硬件分为车行和人行两大产品线


资料来源：公司官网、开源证券研究所

(1) 智慧车行：包括车场控制机、智能道闸、智能车场盒子、车位引导系统、路内泊车检测设备、自助缴费机、车场外围产品等，高、中、低全系列产品布局，能够满足各类场景需求。

图16：智慧车行业务包括车场控制机、智能道闸、智能车场盒子等产品



资料来源：公司官网

(2) 智慧人行：提供通道、门禁产品及整体解决方案，主要为人脸识别门禁，可应用于写字楼、政府机构、办公室、会议室、财务室以及电梯内等场景。

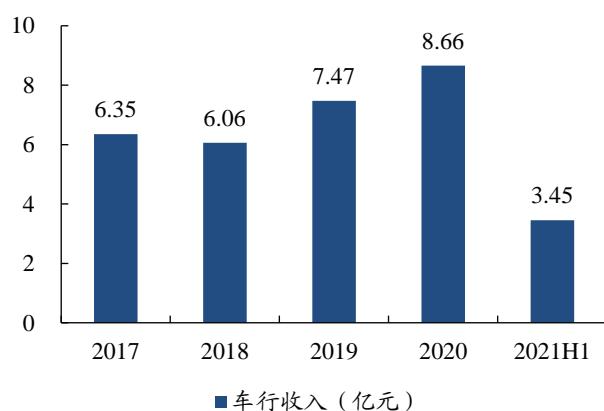
图17：智慧人行业务主要为人脸识别门禁



资料来源：公司官网

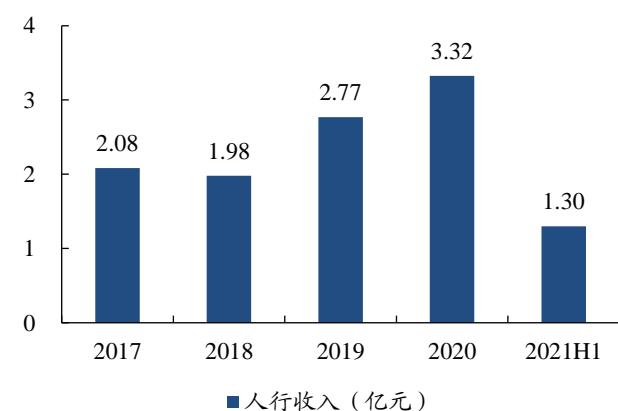
2019年以来公司车行和人行收入持续增长。2019年之后，公司车行和人行收入恢复增长，2020年车行收入为8.66亿元，同比增长18.6%，人行收入为3.32亿元，同比增长20.1%。

图18：2020年公司车行硬件收入为8.66亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：2020年公司人行硬件收入为3.32亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

政策或将推动停车场建设加速发展，公司有望受益。前面提到，我国的停车缺口在亿级，停车难的社会性问题亟需改善。随着《关于推动城市停车设施发展的意见》的提出，到2025年，全国大中小城市基本建成停车系统，我们预计未来几年停车场建设将加速发展。公司作为停车场的智能硬件提供商，有望充分受益。

4、创新业务：BCG 协同发展，打造城市级停车新生态

4.1、2B 云托管：从卖产品到卖服务，解决停车场核心诉求

云托管是公司重点推进的一号工程。公司顺应停车行业“设备销售——解决方案——运营服务”的发展趋势，于2019年8月推出“捷停云·云托管”服务，并开启推广试点。2020年，公司将云托管确定为一号工程，开始重点推进。

云托管是按月付费的SaaS服务。云托管服务涵盖“前端系统+自助缴费+云端坐席+自主开票+商业运营+金牌服务+天启管家”，将传统买卖关系转变为SaaS服务模式，按月收费，一般合同服务期限为3年或5年，从卖产品转变为卖服务。

B端停车场的核心诉求是降本、提效、增收。(1)降本：最大的降本来自人力节省和无现金化，云托管依托前端智能识别技术(99.9%高精度车牌识别)，结合微信、支付宝等线上支付以及电子发票等功能，替代前端岗亭人员值守，能够降低85%人力成本和63%的运营成本；(2)提效：云托管能够提升200%的通行效率；(3)增收：云托管推出闲时月卡和预约停车服务，将车位周转效率提升50%，能够帮助停车场年均营收提升40%。

图20：云托管帮助停车场实现降本、提效、增收



资料来源：公司官网

2021年捷停车创新推出“停车时长置换”模式。“停车时长置换”是指，停车场以自身停车资源抵扣云托管服务费，车场方无需再支付每月的托管费用，而是将一定数量的停车时长(临停小时数)在合作期内提供给捷停车使用，捷停车通过设备兜底方式，帮车场代运营。

图21：2021年捷停车创新推出“停车时长置换”模式



资料来源：公司公众号

2019年，公司云托管推出的第一年，签约车道就超过千条，市场反馈良好；2020年公司新签托管车道数4000条，为未来规划化发展奠定基础。

4.2、2C 捷停车：C 端用户快速积累，量价打开成长空间

捷停车是公司2016年推出的面向C端的停车服务。

图22：捷停车是面向C端的停车服务



资料来源：公司官网

2018年，蚂蚁金服子公司战略入股捷停车。2018年2月，公司及顺易通与蚂蚁金服旗下全资子公司上海云鑫签订了《增资协议》，上海云鑫拟以现金出资人民币2亿元投资顺易通（捷顺科技子公司）。增资完成后，上海云鑫持有顺易通20%股权，公司持有顺易通80%股权。依托蚂蚁金服的金融科技能力，捷顺科技智慧停车驶入快车道。

图23: 2018年蚂蚁金服子公司战略入股捷停车



资料来源：公司公众号

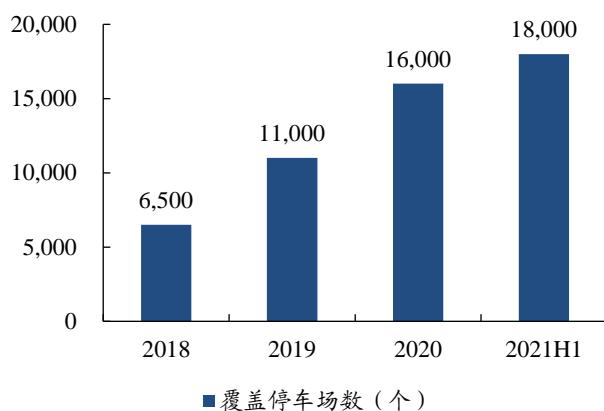
捷停车已形成四种业务模式。智慧停车业务具有天然的刚需、高频、覆盖面广、与车主高度关联等特性，同时具备交易属性。捷停车在过去的运营中，探索出四种已形成收入的业务模式，除车位运营服务外，还包括通道服务（与银行、保险、生活服务等连接）、广告运营服务（线上和线下）以及交易服务（收取线上交易服务费）。

表5：捷停车已形成四种业务模式

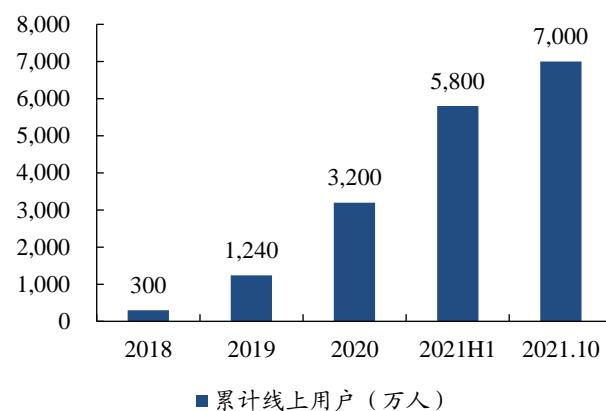
业务类型	业务模式
通道服务	金融化的通道服务 与银行进行无感支付的合作，开展停车打折、停车券反补等；与保险机构合作，实现购买保险与停车券优惠结合等。
	精准化的通道服务 与地图商、车机服务商进行联合，建立基于车场车位的精准导航服务，同时为人、位、车机互联的提供基于停车的精准化数据服务，形成找位、预估费用、广告触达等一系列精准数据服务内容。
	生活化的通道服务 通过智慧停车运营平台和停车这一高频和精准的场景切入，触达车生活服务如加油、洗车、保养、美容等车生活服务。
	功能化的通道服务 线下停车场要承担能源补给、车辆停放等功能；线上云平台要承担信息共享、联网互动、车机互联、人车互动等功能。
广告运营	拉通APP\公众号\H5\生活号等线上应用和线下的车场场内空间，实施基于位置、基于业态、基于人群画像的精准广告推送和触达。
交易服务	为停车场管理方和车主提供线上停车费交易和清结算服务，公司一般会向停车场管理方收取千分之六的线上交易服务费。
车位运营	通过时间与空间的错峰转移，实现车位的高效高频利用，同时解决不同业态之间不同时间段的车位互补。当前公司重点推广错峰停车业务，如日夜错峰、工作日/休息日错峰、闲时车位长租等服务。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

捷停车总用户数突破 7000 万人。车位方面，截至 2021 年上半年，捷停车覆盖停车场数达 1.8 万个，较年初增长 2000 个；2021 年 12 月，捷停车覆盖联网车位数突破 1000 万个，达 1080 万个。用户方面，2021 年 10 月，捷停车总用户数突破 7000 万人，较年初增长 3800 万人，月均服务车辆超过 5000 万辆。

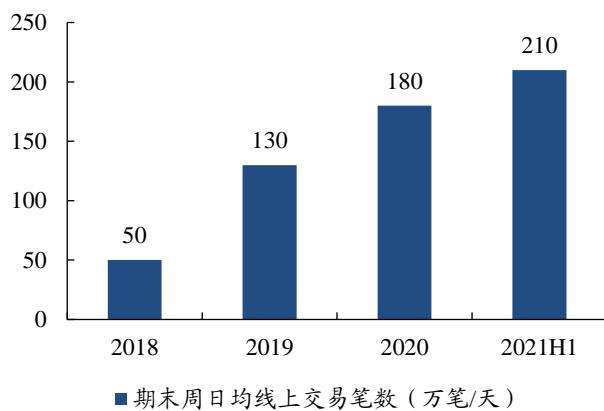
图24: 2021年上半年捷停车覆盖停车场 18000 个


数据来源：公司公告、开源证券研究所

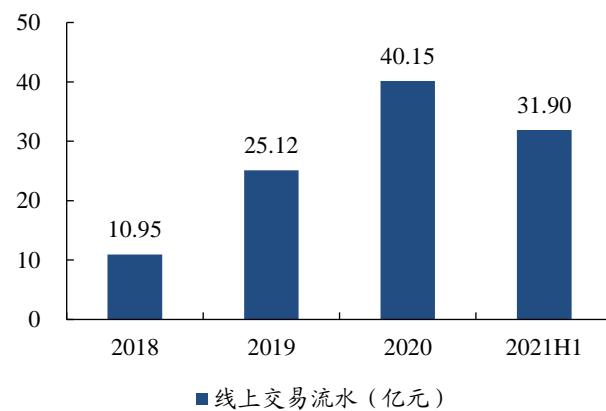
图25: 2021 年 10 月捷停车累计线上用户达 7000 万人


数据来源：公司公告、开源证券研究所

捷停车交易笔数和交易流水快速增长。2021年上半年，期末周日均线上交易笔数达210万笔/天，较年初增长30万笔/天；半年交易流水达31.90亿元，较2020年同期增长115%。

图26: 2021年上半年捷停车日均交易达 210 万笔/天


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图27: 2021年上半年捷停车线上交易流水达 31.90 亿元


数据来源：公司公告、开源证券研究所

规模扩张（量）和服务拓展（价）共同驱动 C 端收入增长。一方面，公司在持续推进对于停车场和用户数的覆盖，形成停车场和用户数的正向循环，构建智慧停车生态，实现规模效应；另一方面，公司积极拓展服务生态，提高附加值，增厚营业收入。

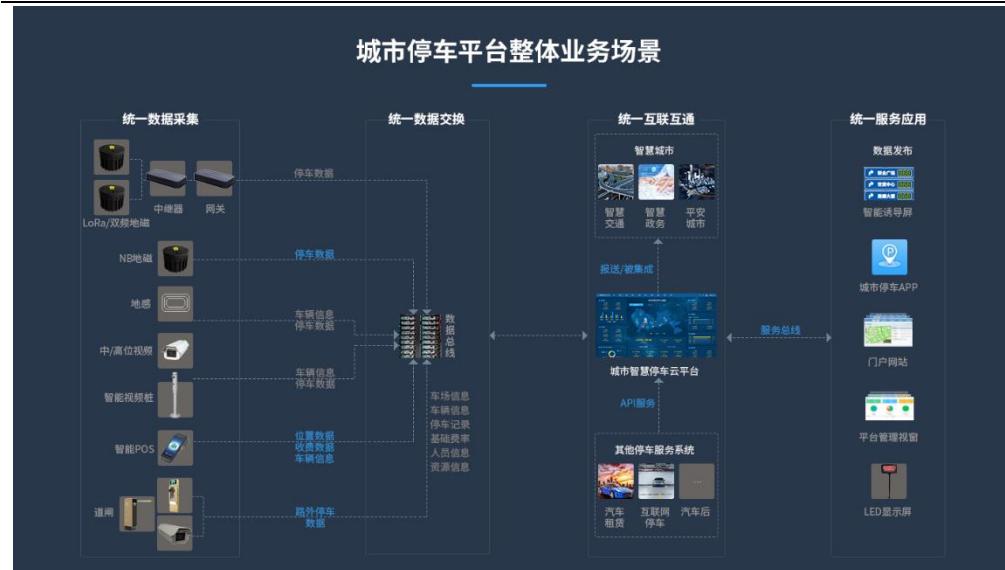
4.3、2G 城市停车：公司具备核心优势，订单收入快速增长

城市停车问题显著。对于停管，依靠人工收费，管理成本高、效率低，费用流失严重；对于车主，存在停车难、停车贵、缴费难的痛点；对于政府，缺少基础数据，缺乏决策依据。

图28：传统停车问题显著


资料来源：公司官网

智慧停车是智慧城市的重要环节。停车涉及个人的生活、工作、出行和消费，并且可以连接不同消费场景，是智慧城市的重要环节。城市级智慧停车平台业务主要是面向 G 端城市管理方的管理平台。平台以城市公共停车资源的信息化管理为切入点，同时接入城市路外运营停车场，形成路内路外车位资源一体化，盘活城市停车位资源和提升车位利用率。

图29：城市停车平台整体业务场景


资料来源：公司官网

公司深耕停车领域，具备核心优势。回顾公司发展历史来看，公司最初是向 B 端停车场销售硬件设备，覆盖线下停车场景；之后推出面向 C 端的捷停车，积累线上流量。相比综合性的智慧城市间厂商，公司在停车领域深耕多年，具备深厚的技术积累，同时手握 B 端和 C 端资源，从停车端切入，推出 BCG 端协同发展的智慧城市生态。

图30：公司提出 GBC 协同发展的智慧城市新生态



资料来源：公司官网

公司城市停车主要有两种实施方式。（1）项目建设模式：公司作为整体方案解决商，以项目的形式向 G 端客户提供软硬件产品、项目实施和后续的运营支撑服务；（2）投建+运营模式：公司与资源方合作共同出资设立平台公司获得运营资格，由平台公司负责城市停车项目的建设和后续运营工作。

公司城市停车项目订单和收入快速增长。截至 2020 年，公司城市级智慧停车业务已经在扬州、惠州、临沂、常德等超过 40 个城市落地。2020 年，公司新中标城市级智慧城市项目 21 个，新签订单 2.2 亿元，同比增长 560.4%，实现收入 1.1 亿元，同比增长 273.9%。2021 年上半年，公司城市级智慧停车项目实现收入 0.59 亿元，同比增长 140.9%。

5、 盈利预测与投资建议

关键假设:

随着汽车保有量持续增长，我国车多位少矛盾突出。2021年6月，国务院颁布《关于推动城市停车设施发展的意见》，要求加快停车设施建设。我们预计在政策驱动下，智慧停车建设或将提速，公司有望受益。

未来，公司将在传统硬件的基础上，推进BCG协同发展，打造城市级停车新生态。预计云托管业务将实现加速推广，捷停车业务在规模扩张(量)和服务拓展(价)共同驱动下，也将实现快速增长。预计2021-2023年收入增速分别为9.7%、32.8%、25.2%。

投资建议:

公司是智慧停车领军，在停车领域深耕三十年，在政策驱动下，智慧停车或将迎来加速发展，公司有望受益。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.69、2.32、3.01亿元，对应EPS分别为0.26、0.36、0.46元/股，对当前股价PE分别为35.1、25.5、19.7倍。我们选取智慧交通领军千方科技、安防龙头海康威视作为可比公司，公司PE估值高于可比公司平均水平，考虑到公司业务主要面向B端和C端客户，具备较好的成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

表6：公司PE估值高于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值(亿元)		归母净利润(亿元)			PE		
		2022/3/29	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
002373.SZ	千方科技	183.9	13.2	16.0	19.3	14.0	11.5	9.5	
002415.SZ	海康威视	3,773.3	167.8	201.6	242.2	22.5	18.7	15.6	
	行业平均	1,978.6	90.5	108.8	130.8	21.9	18.2	15.1	
002609.SZ	捷顺科技	59.3	1.7	2.3	3.0	35.1	25.5	19.7	

数据来源：Wind、开源证券研究所（海康威视盈利预测来自Wind一致预期，其他公司盈利预测来自开源证券研究所）

6、 风险提示

政策推进不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1779	2030	2073	2255	2290	营业收入	1164	1371	1505	1998	2501
现金	965	1033	1059	1124	1170	营业成本	622	757	830	1099	1372
应收票据及应收账款	634	785	799	866	859	营业税金及附加	10	12	13	18	22
其他应收款	17	37	25	55	46	营业费用	217	235	263	346	425
预付账款	13	10	17	18	25	管理费用	120	133	150	196	238
存货	149	157	168	186	180	研发费用	78	97	113	146	175
其他流动资产	1	8	5	6	10	财务费用	-27	-22	-34	-39	-44
非流动资产	976	1131	1100	1220	1334	资产减值损失	-1	-12	-7	-11	-15
长期投资	38	27	28	29	30	其他收益	33	49	33	46	48
固定资产	109	102	178	283	384	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	363	351	328	298	272	投资净收益	-2	4	1	1	2
其他非流动资产	466	651	566	610	647	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2755	3161	3173	3475	3624	营业利润	151	176	196	269	349
流动负债	499	636	577	744	684	营业外收入	6	9	0	0	0
短期借款	40	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	173	257	232	257	233	利润总额	157	186	196	269	349
其他流动负债	286	379	346	487	451	所得税	15	24	26	35	46
非流动负债	130	216	176	133	91	净利润	143	161	170	234	303
长期借款	122	212	170	127	85	少数股东损益	0	1	1	2	2
其他非流动负债	7	4	6	6	6	归母净利润	142	160	169	232	301
负债合计	629	853	753	877	775	EBITDA	199	242	220	303	386
少数股东权益	72	94	95	97	100	EPS(元)	0.22	0.25	0.26	0.36	0.46
股本	645	644	649	649	649	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	967	968	968	968	968	成长能力					
留存收益	495	636	737	877	1058	营业收入(%)	28.8	17.8	9.7	32.8	25.2
归属母公司股东权益	2054	2215	2324	2501	2749	营业利润(%)	49.8	16.6	11.1	37.2	29.7
负债和股东权益	2755	3161	3173	3475	3624	归属于母公司净利润(%)	50.5	12.3	5.7	37.4	29.6
						获利能力					
						毛利率(%)	46.6	44.8	44.8	45.0	45.2
						净利率(%)	12.2	11.7	11.2	11.6	12.0
						ROE(%)	6.7	7.0	7.1	9.0	10.7
						ROIC(%)	5.7	6.0	5.9	7.8	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.8	27.0	23.7	25.2	21.4
						净负债比率(%)	-37.4	-35.4	-34.8	-36.6	-36.4
						流动比率	3.6	3.2	3.6	3.0	3.3
						速动比率	3.2	2.9	3.3	2.8	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.3	1.9	1.9	2.4	2.9
						应付账款周转率	4.0	3.5	3.4	4.5	5.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.25	0.26	0.36	0.46
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.10	0.24	0.11	0.47	0.42
						每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.41	3.57	3.84	4.23
						估值比率					
						P/E	41.7	37.1	35.1	25.5	19.7
						P/B	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2
						EV/EBITDA	26.2	21.5	23.5	16.7	12.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

20 / 22

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn