



智慧停车行业研究

股票研究部实习生 张冰灵

2015.09

© 2015 Ping An Asset Management Co., Ltd

自我介绍

■教育背景

2014.09-2016.06 上海财经大学 金融信息工程

2010.09-2014.06 东南大学 金融学

CFA一级、CFA二级

■实习经历

2015.05-2015.07 易方达环保&机械

2014.12-2015.04 申万环保组

■兴趣爱好

旅游、绘画、阅读、话剧、展览、博物馆

■性格信仰

静若处子动若脱兔

三个形容词：开朗幽默、认真负责、低调踏实

坚信应该把生命“浪费”在美好的事物上，坚持日行一善

1992.04.20
出生于四川成都

2010.09
进入东南大学

2013.07
保研上海财经大学

2014.12
申万环保组实习

2015.07
平安资管股票研究部实习

目录

01 基本概念与市场空间

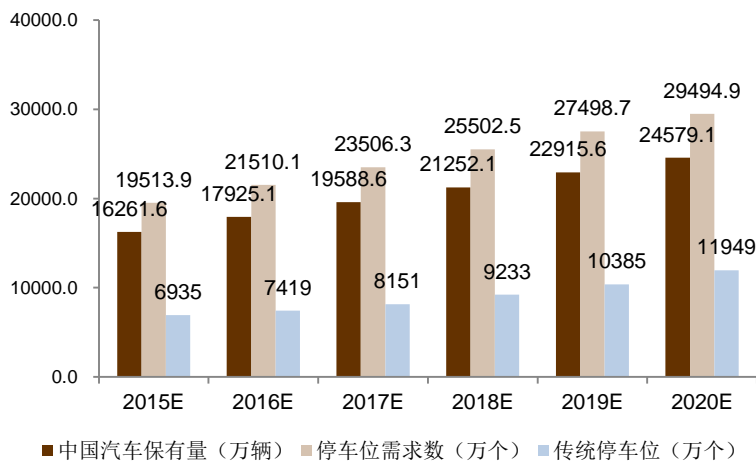
02 主流商业模式

03 个券研究：捷顺科技

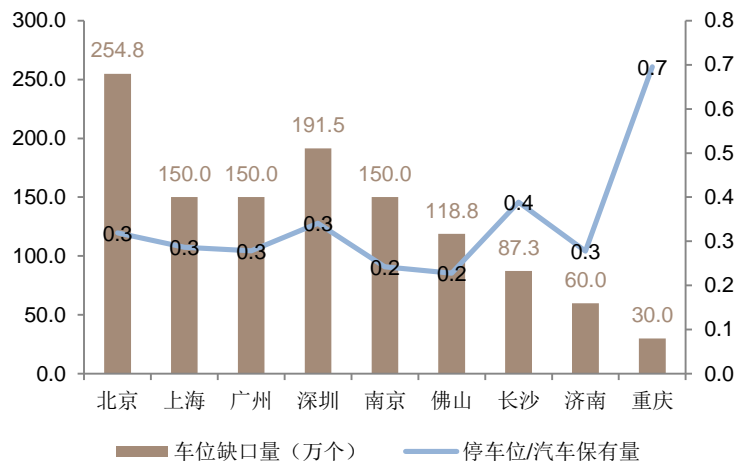
智慧停车的兴起：用“互联网+”解决行业痛点

- 按照国际标准，一辆车至少需要配1.2个停车位，我国的停车场供给巨大缺口是停车难的根源。智慧停车能提高停车场利用率和用户便捷度

➢ 汽车保有量持续提升，国内汽车停车位缺口巨大



➢ 主要城市停车位供给缺口巨大



- 据调研统计，设备管理的停车场普遍存在15%~50%的潜在收入流失，纯人工管理的停车场潜在收入流失高达70%~80%，智慧停车能够提升20%~30%的综合停车收入
- 智慧停车旨在利用互联网、智能设备、移动支付等技术，实现线下停车场资源联网共享，优化停车流程；从而提高停车场利用率和用户便捷度
 - 车主可以通过手机APP找到附近停车位并且在线上预订、免停车电子支付
 - 停车场所有者可以最大化利用自身停车资源、进行在线管理
 - APP开发者可以提供线上与线下的停车IT服务，与停车场所有者分成获得收入，并提供增值服务

国际经验：盈利模式稳定

- 美国：传统停管上市公司（SP Plus、ABM Parking）与轻资产智慧停车创新公司（Park Me）
- 日本：行业龙头上市公司（Park24）

➤ 海外汽车保有量与车位数对比

国家	汽车保有量 (2012,万辆)	千人汽车保有 量 (辆/千人)	汽车密度		车位数		
			(辆/每平方里)	(辆/每公里)	总数 (亿个)	每辆车对应车位 数 (个/辆)	经营性停车位 数 (亿个)
美国	25363.9	800	27	32	8	3.2	1
日本	8027.3	600	210	63	0.054	0.07	0.047
中国	14598.1	106	15	32	0.7	0.48	0.4

➤ 海外停管行业关键数据对比

国家	市场营收规模 (亿美元)	行业三年CAGR	行业集中度		行业毛利率
			最大企业收入占比	最大企业泊位数量占比	
美国	250-300	4%	SPPlus (6%~9%)	SP Plus (2.2%)	8.8%
日本	120	3%-5%	Park24 (10%)	Park24 (11%)	24%

➤ 美日停管上市公司分析

公司	覆盖情况	停车服务收入 (百万美元)	同比 增长	净利润 (百万美元)	毛利率	净利率	市值 (亿美元)	静态PE 估值	最新 股价
SP Plus (1929)	全美第一大停管公司；停车场达4200家，220万个停车位；管理的停车位数量占据全美经营性停车位总量的2.2%覆盖411座城市，以机场和城市大型停车场为主；	1515	3.3 %	28.8	20% (停车 +增值 服务)	1.9%	4.95	19.2	23.4 8
ABM Parking	全美第二大停管公司	616	4.7 %	75.6	2.6%	1.5%	1.81	23.95	32.0 9
Park24 (1971)	13994个停车场与470675个停车位；管理的停车位数量占据全日本经营性停车位总量的11%	1395.7	7.5 %	86.9	27%	6%	28.1	22	19.1 4

市场空间广阔

■ 短期：估算存量停车场的设备、管理系统改造升级带来100亿~200亿元的市场空间

➢ 存量社区市场空间

城市分级	城市数量	住宅小区数量	平均出入口数	平均单价（万元）	市场空间（亿元）
一线城市	4	10000	4	13	62.4
二线城市	40	4000	2	10	96
三线城市	240	1000	2	8	115.2
合计	-	440000	-	-	273.6

➢ 存量商圈市场空间

城市分级	城市数量	大型商圈数量	平均出入口数	平均单价（万元）	市场空间（亿元）
一线城市	4	55	4	13	1.1
二线城市	40	35	4	13	7.3
三线城市	240	20	4	13	25.0
合计	-	6420	-	-	33.4

- 存量社区智能化改造费用大约为273.6亿元，假设转化率25%；存量商圈市场空间大约为33.4亿元，假设转化率100%；两者加和能带来约100亿元的市场空间

■ 长期：停车信息撮合和后市场服务（类似于滴滴打车、UBER）

- 经粗略统计，我国的停车位数量2013-2014年分别为6000万个、7500万个，对应100亿的存量市场；预计到2020年，我国停车位理论需求量将达到2.9亿个，保守估计对应超过300亿元的市场空间
- 中国传统停车费市场2020年有望达到2800亿元，假设30%市场来自信息撮合（参考滴滴打车应用渗透率）和10%（综合部分公司预设）的撮合费率，则停车信息撮合收入规模有望接近100亿元

	市场营收规模	汽车保有量	经营性停车场比例	单车停车费用
美国 2015	\$100亿	2.45亿	10%	¥2530
中国 2015	¥1558亿	1.54亿	40%	¥2530
中国 2020	¥2800亿	2.77亿	40%	¥2530

- 入口价值、停车数据运营、互联网停车服务等新模式将带来数百亿级别的新增市场

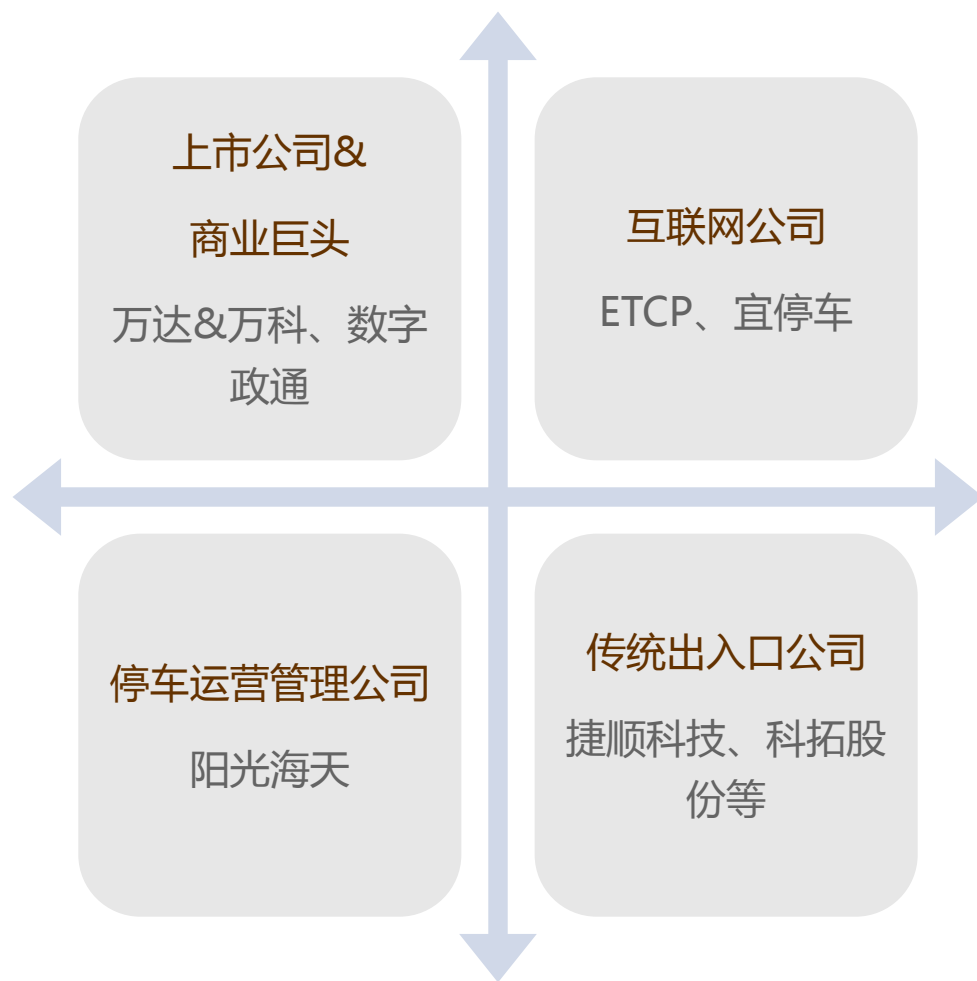
目录

01 基本概念与市场空间

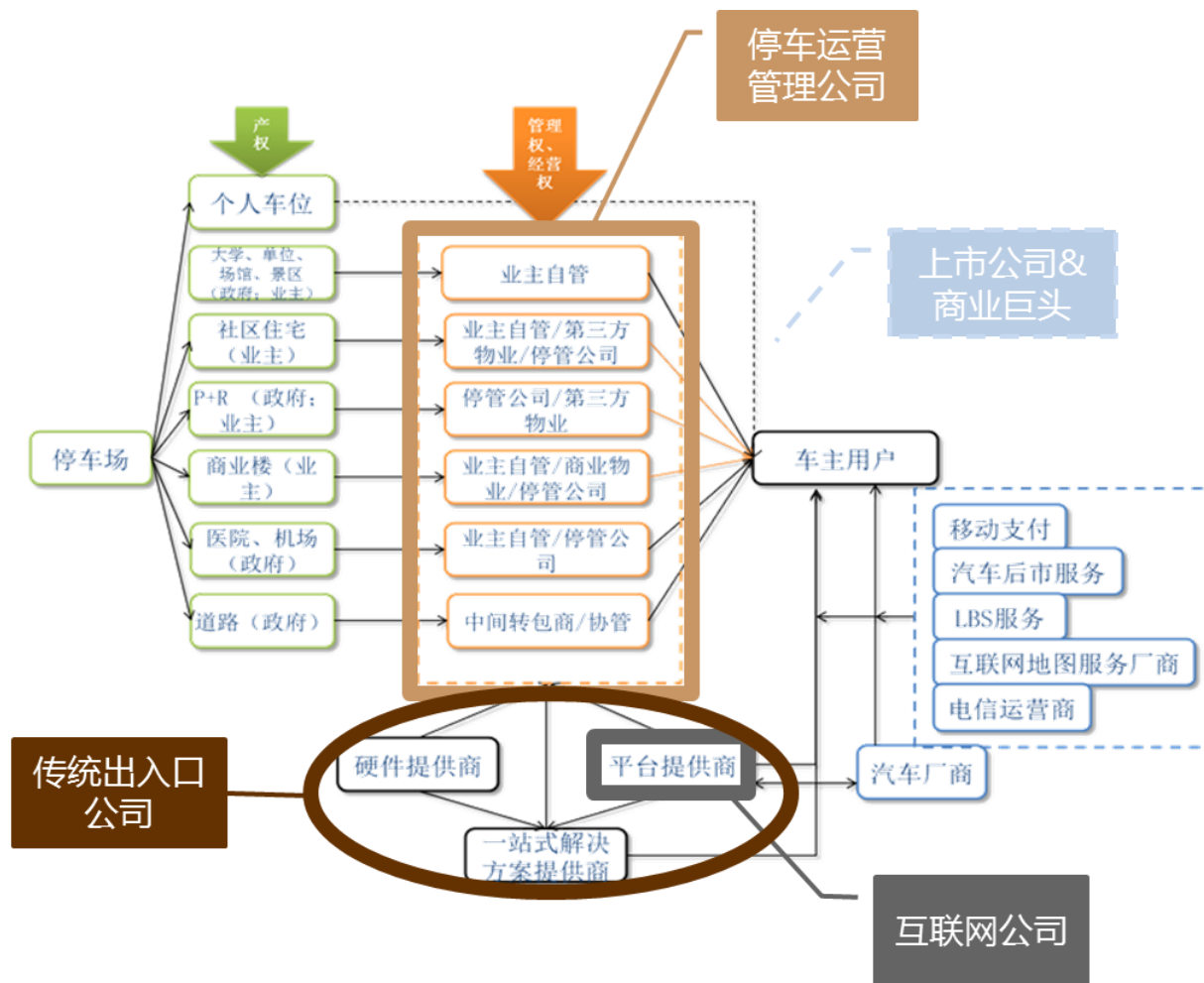
02 主流商业模式

03 个券研究：捷顺科技

四种主流商业模式



四种商业模式的切入点，最看好传统进出口公司和停车运营管理公司模式



■ 行业仍处于初始阶段，产业参与方对各种模式不断试错，缓慢教育市场，未来两至三年内不会出现拥有绝对B、C端资源优势、开启潜在变现模式的巨型龙头，现阶段不具备投资价值

■ 未来有机会的公司：传统进出口公司龙头、停车运营管理公司、上市公司&巨头中的佼佼者、具有颠覆性模式和强执行力的互联网公司，但这些都都需要一个信号

(1) 传统进出口公司具备卡位优势，有望在行业竞争中胜出

■ 传统进出口公司过于保守，没有互联网精神，面临业绩压力，短期不可能颠覆行业

- 市场格局分散，行业门槛极低，产品高度同质化，市场至少有500多家厂商
- 盈利模式单一，靠出入口控制与管理设备的销售及为客户提供出入口控制与管理综合解决方案获取利润

■ 选择行业龙头公司，具有明显资源卡位优势

- 捷顺科技市场份额排名第一，深圳地区市场占有率超过50%，全国市场占有率接近20%
- 停车场资源卡位优势明显，占据14万社区停车场，6万商业停车场入口，现停车场联网数已超300家，全年计划完成1000家
- 拥有众多客户资源，服务管理经验丰富；更易于与巨头联手、与政府合作；靠出入口控制与管理设备的销售及为客户提供出入口控制与管理综合解决方案获取相对稳定的利润

上市、挂牌、融资	公司	时间	主营业务及战略 (行业门槛极低，产品高度同质化)	营业收入 (百万元)	净利润 (百万元)	停车场资源
上市公司	捷顺科技 (002609)	2011/8/15	出入口设备龙头，建设智慧小区，由传统出入口设备供应商向云平台服务供应商发展	548.6	99.6	14万社区停车场，6万商业停车场。目前线上停车场联网数已超300家，全年计划完成1000家
新三板	道尔智控 (832966)	2015/7/29	基于云计算为服务平台的智能出入口管理设备的研发、生产和销售	34.6	4.5	-
	立方控股 (833030)	2015/7/29	出入口设备制造商向移动智能停车综合管理服务商的转型	132.9	27.2	-
	名家智能 (832195)	2015/4/2	机械立体停车设备	18.0	0.4	-
A轮融资已结束，预计挂牌前完成B轮融资，累计3、4亿，2016年登陆新三板	无忧停车 (紫光百合)	-	紫光百合05年成立，从事车位引导系统，是科拓的竞争对手；09年推出“无忧停车”在线停车服务平台，13年推出APP产品；现基本放弃传统业务，转型互联网公司	-	-	APP活跃用户超过23万，线上交易量突破43万笔，覆盖18个城市，获得8万余个停车场精准导航数据和5万余个停车场动态数据
未上市但有计划	科拓股份	-	从停车场找车机系统、视频免取卡收费系统、车位引导系统、城市停车诱导系统开始，12年开始制造传统出入口设备	200	60	5000+

(2)停车运营管理公司规模较小，但资源整合潜力较大，值得密切跟踪

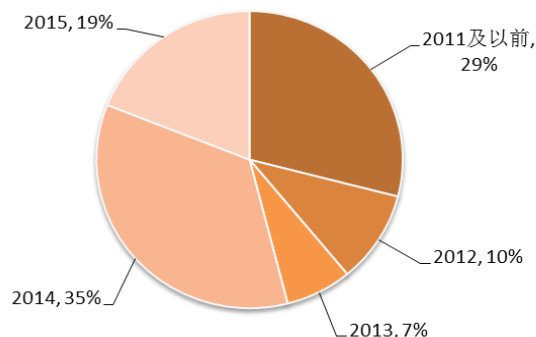
- **政策支持**：七部委协力推进停车产业化，逐步放开停车费价格管制，全面放开社会资本全额投资新建停车设施，掌握停车场产权、经营权与管理权的公司有望全方位获益
- **资本支持**：越来越多的上市公司、传统进出口公司投资于停车运营管理公司，形成利益共同体，发挥协同优势
- **资源优势**：停车场资源是停车运营管理公司竞争优势的主要来源
- **效率优势**：专业停车管理降低人力成本并以及减少停车费用流失
- **局限**：停管公司普遍看好的项目都是成熟、有稳定收入的业态，比如医院、机场、商厦写字楼之类的停车市场，甲方轻松实现营收，不情愿交出主动管理权

经营模式	公司	停车场资源	备注
承包经营， 利润分成模式		十几个停车场安泊客	服务于全球超过1000家停车场，在澳洲市占率达百分之五六十
	威华	案例：莘庄仲盛世界，1000多个车位 在中国约15个停车场，8900个车位；集团合计管理接近300个停车场，车位总数接近10万个	威信集团（隶属于香港新鸿基地产集团）与华润集团合资组成；香港停车场营运管理业务接近30年；主要管理管理华润与新鸿基旗下停车场
	尚安	长海医院、长征医院、虹桥综合交通枢纽东交停车场、恒积大厦停车场、上海东方体育中心、上海世博会停车场	酬金委托管理
委托管理模式	阳光海天	合计七八十个项目	进入万达；开发APP“停简单”，但并无下文
	金地	几家（T3航站楼，国展）	近年业务萎缩不敌阳光海天
产权投资模式	上海汇泊	两家合计十来个	一家停车场基金管理公司在国内设立的专门从事停车场投资、管理和运营的子公司，其投资者主要包括美国社保基金、捐赠基金、美国机构投资者和欧洲家族基金；股权投资基金规模约3.39亿美元（折合人民币逾21亿元）
	上海长安	两家合计十来个	由长安国际信托股份有限公司携手SBI China Capital、仲益控股、梧桐投资共同投资创立，主营停车场投资建设、租赁管理业务；上海长安基金，规模约20亿元
盈余分配模式	内蒙宝通	5个机场停车场、1个火车站停车场	

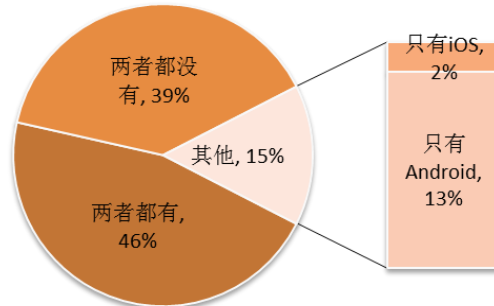
(3) 缺乏线下资源的互联网公司大多面临生存压力

■ 线下资源较少，纯线上APP客户不活跃

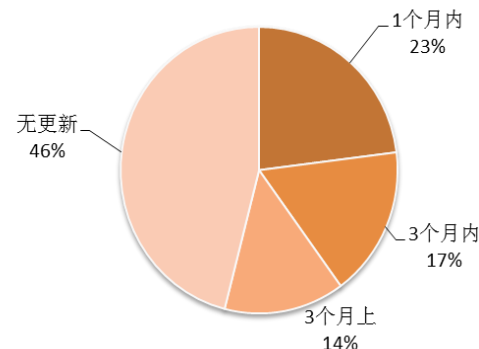
➢ 14年后成立的停车公司占据半壁江山



➢ 仅46%互联网公司App上线



➢ 60%互联网公司App长期未更新



■ 在支付等环节和用户变现依赖于BAT

■ 最终可能被BAT或上市公司并购

初创型互联网企业	概况	盈利模式	壁垒
ETCP	今年六月获5000万美元A轮融资。免费送设备给停车场，解决停车场自身改造动力不足的推广模式，当车场资源占领到一定程度之后，将通过补贴的形式，吸引更多车主进入平台，之后面向B端和C端接入广告投放，汽车养护等增值服务。目前开通停车场1000余家，注册用户200多万，计划在2017年之前覆盖20个大中城市。	现盈利模式不明，未来通过增收的停车费用分成	极高的设备成本与人力成本、数据竞争能力较弱、车主用户线上支付习惯弱
宜停车	政府强力推行，在道路停车位下安装地磁感应线圈，并强制车主安装电子识别系统，启动无人管理路边停车收费，目前已覆盖主要城区，运营情况良好，增加政府收入。	停车费收入	车主用户路边停车缴费意识不足
EZParking	服务B端客户，包括车企（观致、奔驰）和图商（百度地图、高德地图），可提供15个城市，超过2万个停车场的数据库信息，在和政府合作智慧城市项目，共建上海陆家嘴智慧停车项目。	产品与解决方案销售收入	需求不足
丁丁停车	从智能地锁切入，主打p2p共享模式	收益三方分成，物业10%，丁丁30%，出租车位业主60%	智能地锁成本与后续升级费用较高、推广难度大、模式不靠谱
上海停车宝e代泊	瞄准一二线城市三甲医院这些停车问题突出的地方，为车主提供泊车服务，司机均为全职司机，联合投资方平安保险推出“代泊险”，解决车主后顾之忧。	向客户收取服务费	使用场景受限、安全隐患、用户无习惯

(4) 上市公司&商业巨头投入有限，概念为主

■ 有资源优势，但投入较少，有讲故事的嫌疑，对行业影响有限

■ 上市公司凭商业模式、客户基础、资金实力等优势切入智慧停车

公司	主营业务	切入模式	壁垒	停车场资源	营业收入 (百万元)	净利润 (百万元)
数字政通 (300075)	“地上+地下” 综合一体化建设 及精细化运营： 智慧城市、智能 泊车、智慧管网、 智慧医疗	<ul style="list-style-type: none"> ■ 汉王智通识别等技术优势 ■ 合作运营模式（山东、湖南）：与第三方（物业等）成立合资公司的形式切入停车场的运营；可享停车费分成 ■ 与大中型地产公司、龙头物业公司合作 ■ 与政府合作，湖南、安徽、四川、云南、江苏、江西等十个省市的城市级静态智能交通解决方案 ■ 发布APP智泊车 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 高度依赖政府部门及其下属机构 ■ 不具备物业公司运营经验 	2015年上半年 新签200-300 个停车场	546.1	35.5
安居宝 (300155)	社区安防龙头向 社区O2O进军， 云对讲、安居门 卫、个人安防应 用、云停车、 “周边优惠” APP等产品	<ul style="list-style-type: none"> ■ 使用超募资金人民币2亿元，免费为停车场提供改造和运营服务（贴牌设备或小厂商处买来的廉价设备） ■ 目前无相关收入，未来可享停车费及其他服务分成，汽车后市场 ■ 发布APP掌停宝；携手微信，以优惠活动吸引用户 	<ul style="list-style-type: none"> ■ B端客户（尤其是高净值客户）价格敏感性高，更关注停车场运营管理与给客户带来的体验 ■ “丧权辱国”条款，面临物业纠纷 	计划2017年达 到7000个停车 场，平台每天 将面对数百万 车主，累计积 累用户达到数 千万	639.9	82.8
千方科技 (002373)	传统智能交通信 息化，逐步完善 全交通布局，电 子公交牌、航旅 出行、智能停车	<ul style="list-style-type: none"> ■ 采用PPP模式，获取智能停车场的运营权；可享停车费分成 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投入成本大，周期长，见效慢 	古美路街道和 虹桥镇两	1360.7	249.2

■ 万达与万科强强联手

- 打造电商平台飞凡网，计划将智慧停车服务加入O2O线上平台，现初步试点整合，将万达商业地产停车场100项目联网，预计万达、万科的停车场落地的项目今年达到300，明年达700。

目录

01 基本概念与市场空间

02 主流商业模式

03 个券研究：捷顺科技

核心投资观点

■ 中报业绩超出市场预期，基本面向上趋势进一步确立

- 公司系出入口控制龙头企业，主营智慧社区、智慧商区、智能停车三大业务传统业务实施大客户/项目战略与“智能终端+互联网”战略升级并行。
- 公司主营业务业绩、净利润和毛利率得到提升，分别提升11.28、23.98和5.56个百分点。净利增速位于1~6月业绩预计区间上轨，超出市场预期。得益于销售毛利较高的智能停车场系统及其新产品占比的提高、供应链的优化等。
- 考虑大客户战略持续推进，全年营收有望保持快速增长态势。竞争力提升和规模效应有望持续凸显。公司预告，1~9月净利增速区间在10%~40%。公司基本面向上趋势，进一步确立。

■ O2O平台已现雏形，支付闭环+线上系统联网+线下丰富场景，看好公司商业模式落地进程

- 公司拥有约14万个社区停车场和6万个商业停车场，公司占据停车场和门禁两大社区入口，围绕捷生活APP，打造围绕智慧社区与互联网停车的O2O平台战略。
- 支付闭环：公司通过与第三方支付机构合作建立了自己的捷顺通支付平台，上半年收购高登科技（具有预付费卡发行受理资质、开接通了支付宝、微信支付、城市通、移动运营商、银行的功能），实现了O2O支付环节的打通
- 线上系统联网：公司目前线上停车场联网数已经超过300家，全年完成1000家推广是大概率事件，未来增量市场将以联网设备为主；
- 线下场景丰富：累计发卡4000多万张，一卡通覆盖约三成主要城市，现拥有10多万存量客户以及每年增加的8000多家新客户。今年目标实现10万个社区，100万人群，1000万捷顺通卡互联。

■ 估值

- 预计公司2015年~2017年收入增速分别为19.6%、20.7%和21.3%，净利润增速分别为12.1%、23.8%和21.9%，对应EPS分别为0.16、0.18和0.22元。
- 对应100倍的估值，股价在16左右

盈利预测与估值

■ 预计捷顺科技盈利能力稳定，2015~2017年的EPS预测分别为0.16、0.18、0.22

- 营业收入：鉴于新兴O2O业务短期内不能变现，受益新政下停车基础设施建设和公司大客户战略的持续推进，停车IT业务继续稳定增长，2015~2017年营收增速分别为19.57%、20.72%和21.33%
- 毛利率：虽得益于销售毛利较高的智能停车场系统及其新产品占比的提高、供应链的优化等原因，但由于产品高度同质化、竞争激烈且新业务尚未落地变现，给予毛利率一个保守的估计

	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	383.18	411.76	461.00	548.62	655.98	791.88	960.79	1169.29
增速	0.00%	7.46%	11.96%	19.01%	19.57%	20.72%	21.33%	21.70%
净利润（百万元）	42.61	55.60	72.26	99.63	111.71	138.30	168.57	206.86
增速	0.00%	30.51%	29.96%	37.88%	12.12%	23.80%	21.89%	22.71%
毛利率	47.52%	49.59%	50.86%	53.32%	52.61%	45.59%	45.76%	45.91%
销售费用率	19.50%	20.05%	18.47%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%	16.05%
管理费用率	13.70%	16.13%	15.97%	17.83%	16.64%	9.00%	9.00%	9.00%
财务费用率	-0.46%	-2.86%	-2.38%	-3.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净利率	11.12%	13.50%	15.68%	18.16%	17.03%	17.46%	17.54%	17.69%
ROE	6.89%	8.40%	9.95%	11.98%	8.20%	8.84%	9.85%	10.99%
基本EPS（元）	0.07	0.09	0.12	0.17	0.16	0.18	0.22	0.27

■ 估值参照A股社区O2O和停车IT公司，合理估值为16元

	收盘价	EPS				PE				PB			
公司名称	2015/8/24	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
三泰控股	25.38	0.25	0.11	0.27	0.48	101.5	226.8	93.2	52.9	11.9	11.5	10.5	9.4
数字政通	26.69	0.63	0.46	0.63	0.90	42.4	58.5	42.6	29.7	8.9	7.9	6.8	5.8
安居宝	15.31	0.23	0.19	0.25	0.28	66.6	81.1	61.6	55.2	7.5	7.0	6.6	6.1
平均值	22.46	0.37	0.25	0.38	0.55	70.15	122.15	65.79	45.93	9.4	8.8	8.0	7.1
捷顺科技	19	0.17	0.23	0.31	0.41	111.8	82.6	61.3	46.3	6.6	6.1	5.4	4.6

- 互联网停车与社区O2O公司2015年平均PE为122倍，考虑公司商业模式落地尚存在一定不确定性，给予一定估值折价，15年PE100倍，合理估值为16元。



合作愉快,谢谢!

平安资产管理 | A company of
PING AN ASSET MANAGEMENT | PING AN