

捷顺科技 (002609.SZ)

BCG 战略协同发展的智慧停车领军

BCG 战略协同发展的智慧停车领军。公司深耕停车赛道 28 年，连续多年位居停车领域硬件设备龙头，正处于向“智能硬件+平台软件+运营服务商”的战略转型之路。公司新业务 2017-2019 年收入 CAGR 高达 75%，处于爆发性增长。目前，战略转型已初见成效，正处于规模化复制的下半场。

To B 端：依托云托管 SaaS 业务，全面推进云化转型。2019 年智能停车硬件市场规模约 58 亿，为了进一步提升赛道天花板以及发展的可持续性，公司推出了无人化的 SaaS 云托管业务，实现为客户减负、提升客户 LTV 为公司创收入，并为未来的场景化运营创造条件，可谓一箭三雕。据我们估算，智慧停车 SaaS 赛道每年市场规模高达 523 亿，行业正处于早期加速阶段，公司的云托管业务有望凭借先发优势迎来快速发展。

To C 端：后发制人，打赢互联网遭遇战。由于纯互联网模式难以实现盈利，大量涌入的竞争对手已逐渐消逝。凭借巨大的流量入口、充沛的资金实力以及完整的销售和服务网络，公司后发先至，实现覆盖停车场数量行业第一，2020 年 6 月捷停车可触达用户数已超过 1,600 万。与此同时，公司推出的通道服务、车位运营及广告运营业务盈利模式均成功跑通，基于用户画像的精准营销初见成效，我们预计未来 C 端业务将迎来进一步规模化发展。

To G 端：跻身第一梯队，构建 BCG 协同优势。公司于 2018 年切入城市智慧停车市场，凭借行业经验和技术积累，成功推出了全套城市级停车项目解决方案，2020 年上半年获得订单量已超去年全年，成功跻身赛道第一梯队，未来有望保持 BCG 战略协同优势。

首次覆盖给予“买入”评级，我们给予公司 2020 年目标市值 94 亿元，中性假设下长期市值空间为 540 亿元。我们预计 2020-2022 年公司实现收入 14.43 亿元、18.30 亿元、24.59 亿元，对应归母净利润分别为 1.73 亿元、2.49 亿元、3.95 亿元。我们以车联网赛道 8 家公司作为可比对象，其 2020 年 PE 均值为 54 倍。我们给予公司 2020 年目标市值 93 亿元，对应 2020 年 PE 约 54 倍。从长期市值空间来看，公司在悲观、中性和乐观预期下的对应市值空间分别为 108 亿元、540 亿元和 1,260 亿元。

风险提示：宏观经济下行风险；应收账款恶化风险；新业务带来的管理风险；假设和估计的偏差风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	904	1,164	1,443	1,830	2,459
增长率 yoy (%)	-4.8	28.8	24.0	26.8	34.3
归母净利润 (百万元)	95	142	173	249	395
增长率 yoy (%)	-54.7	50.5	21.4	44.0	59.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.15	0.22	0.27	0.39	0.61
净资产收益率 (%)	4.7	6.7	7.6	10.1	14.2
P/E (倍)	79.2	52.6	43.4	30.1	18.9
P/B (倍)	3.8	3.6	3.4	3.1	2.8

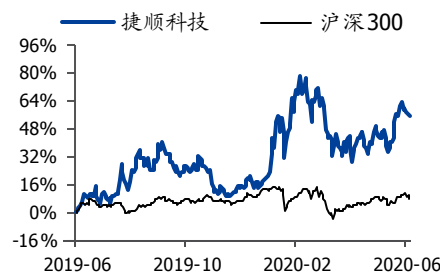
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (首次)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	
最新收盘价	11.52
总市值(百万元)	7,430.42
总股本(百万股)	645.00
其中自由流通股(%)	67.08
30 日日均成交量(百万股)	5.93

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号：S0680519060002

邮箱：yangye@gszq.com



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1802	1779	1848	2147	2740	营业收入	904	1164	1443	1830	2459
现金	1243	965	982	908	1184	营业成本	518	622	736	879	1107
应收票据及应收账款	387	634	632	974	1184	营业税金及附加	10	10	12	15	21
其他应收款	33	17	45	33	72	营业费用	194	217	289	384	516
预付账款	10	13	15	20	27	管理费用	102	120	159	201	270
存货	123	149	172	212	272	研发费用	56	78	101	128	172
其他流动资产	7	1	1	1	1	财务费用	-42	-27	-20	-28	-40
非流动资产	756	976	1075	1154	1284	资产减值损失	-1	-1	15	15	15
长期投资	21	38	55	72	89	其他收益	36	33	33	33	33
固定资产	113	109	182	255	348	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	345	363	402	404	410	投资净收益	-1	-2	0	0	0
其他非流动资产	276	466	437	422	436	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2558	2755	2923	3301	4023	营业利润	101	151	185	269	431
流动负债	496	499	536	756	1168	营业外收入	7	6	6	6	6
短期借款	100	40	40	144	468	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	140	173	197	245	312	利润总额	107	157	191	275	437
其他流动负债	257	286	299	367	389	所得税	11	15	18	26	41
非流动负债	11	130	107	84	63	净利润	97	143	173	249	396
长期借款	0	122	100	77	56	少数股东损益	2	0	0	0	1
其他非流动负债	11	7	7	7	7	归属母公司净利润	95	142	173	249	395
负债合计	507	629	643	840	1231	EBITDA	108	199	213	311	491
少数股东权益	71	72	72	73	73	EPS (元)	0.15	0.22	0.27	0.39	0.61
股本	665	645	645	645	645	主要财务比率					
资本公积	1171	967	967	967	967	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	450	495	581	701	878	成长能力					
归属母公司股东权益	1980	2054	2208	2389	2719	营业收入(%)	-4.8	28.8	24.0	26.8	34.3
负债和股东权益	2558	2755	2923	3301	4023	营业利润(%)	-56.5	49.8	22.2	45.4	60.3
						归属于母公司净利润(%)	-54.7	50.5	21.4	44.0	59.0
						获利能力					
						毛利率(%)	42.7	46.6	49.0	52.0	55.0
						净利率(%)	10.5	12.2	12.0	13.6	16.1
						ROE(%)	4.7	6.7	7.6	10.1	14.2
						ROIC(%)	3.2	5.7	6.4	8.7	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.8	22.8	22.0	25.4	30.6
						净负债比率(%)	-52.5	-37.4	-35.5	-26.6	-22.4
						流动比率	3.6	3.6	3.4	2.8	2.3
						速动比率	3.4	3.2	3.1	2.5	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.22	0.27	0.39	0.61
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.11	0.24	0.03	0.30
						每股净资产(最新摊薄)	3.07	3.18	3.42	3.70	4.21
						估值比率					
						P/E	79.2	52.6	43.4	30.1	18.9
						P/B	3.8	3.6	3.4	3.1	2.8
						EV/EBITDA	59.9	34.1	31.8	22.2	14.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

一、BCG战略协同发展的智慧停车领军	5
1.1 BCG业务战略协同，智慧停车龙头迎来转型关键期	5
1.2 重视研发投入，助力公司战略转型	8
1.3 特建发与蚂蚁金服入局，为公司转型赋能	8
1.4 转型初见成效，业绩重拾升势	10
二、To B端：依托云托管 SaaS 业务，全面推进云化转型	11
三、To C端：后发制人，打赢互联网遭遇战	16
四、To G端：跻身第一梯队，构建 BCG 协同优势	22
五、盈利预测和投资建议	25
风险提示	26

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司主营业务结构图	6
图表 3: 公司主营业务结构图（2019 年，单位：万元）	7
图表 4: 公司智能停车场管理系统产品（出入控制机）	7
图表 5: 公司智能门禁通道管理系统（人脸识别门禁+通道闸）	7
图表 6: 公司主营业务收入按各业务版块分布（2015-2019 年，单位：万元）	8
图表 7: 公司研发投入数据（2015-2020，单位：万元）	8
图表 8: 公司十大股东(截至 2020.6.6)	9
图表 9: 控股子公司顺易通股权结构图	10
图表 10: 公司营业收入数据（2015-2020Q1，单位：万元）	10
图表 11: 公司归母净利润数据（2015-2020Q1，单位：万元）	10
图表 12: 公司毛利率数据（2015-2019 年，单位：%）	11
图表 13: 公司应收账款数据（2015-2019 年，单位：万元）	11
图表 14: 估算智慧停车场管理系统硬件设备市场空间及主要参与者的市场份额	12
图表 15: 中国停车位需求量与传统车位数量预测（2015-2020 年）	13
图表 16: 云坐席+移动岗亭解决异常状况	13
图表 17: 智慧停车场景建设+托管服务	14
图表 18: 估算云托管业务对客户及公司的潜在收益	15
图表 19: 停车场无人化 SaaS 服务赛道主要参与者情况	15
图表 20: 国内停车领域投资情况（2010-2020 年）	16
图表 21: 智慧停车领域主要参与者融资状况（2012-2020 年）	17
图表 22: ETCP 的盈利能力估算（仅考虑佣金收入）	18
图表 23: 捷停车主要指标增长情况（2017-2019 年）	18
图表 24: C 端主要竞争对手合作停车场数量对比（单位：座）	18
图表 25: 公司与竞争对手在销售人员数量上的对比（2017-2019 年，单位：人）	19
图表 26: 通道流量运营模式	19
图表 27: 公司通道服务的四种合作方向	20
图表 28: 公司车位运营业务的典型案例	20
图表 29: 捷停车车位运营“租车位”功能界面	21

图表 30: 广告营销运营.....	21
图表 31: 公司的大客户业务收入 (2016-2019 年, 单位: 亿元)	22
图表 32: 中央关于城市停车场的相关政策 (2019-2020 年)	22
图表 33: 各类城市级停车项目解决方案.....	23
图表 34: 公司与 G 端市场主要竞争对手的对比.....	24
图表 35: B/C/G 智慧停车生态	25
图表 36: 公司收入预测 (2020-2022 年, 单位: 亿元)	25
图表 37: 其他关键盈利预测假设 (2020-2022 年)	26
图表 38: 相对估值比较 (截至 2020 年 6 月 15 日收盘)	26
图表 39: 公司 SaaS 云托管业务的长期空间预测	26

一、BCG 战略协同发展的智慧停车领军

1.1 BCG 业务战略协同，智慧停车龙头迎来转型关键期

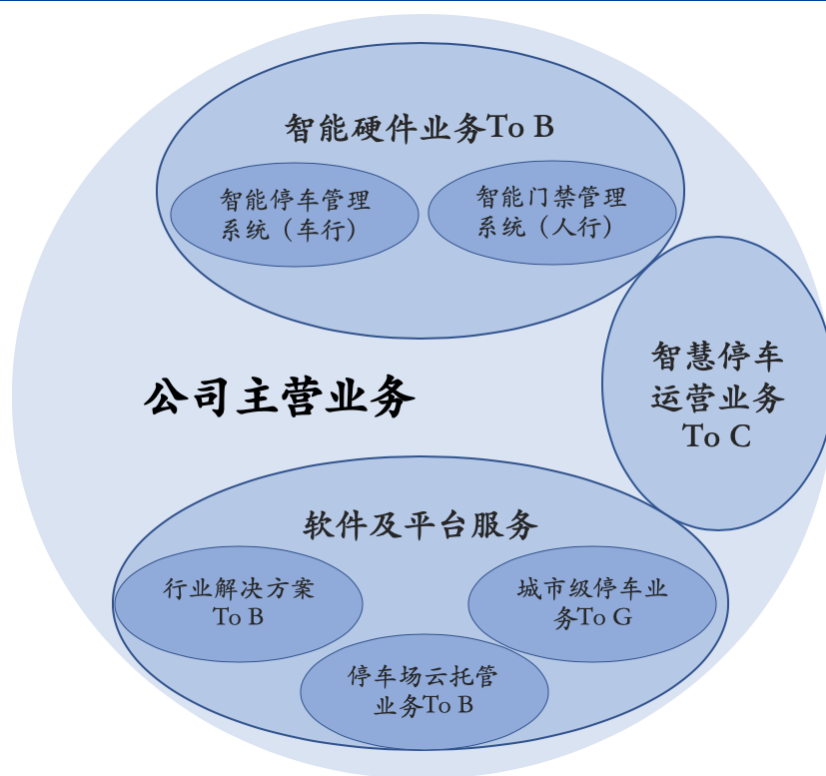
智慧停车垂直赛道的领军企业。历经 28 年发展，捷顺科技正在加速从出入口控制设备供应商龙头向覆盖智慧停车全生态领域的平台商转变。1992 年，捷顺于深圳成立，三年后推出了国内首套智能停车场管理系统。依靠过硬的产品实力和优质的品牌形象，捷顺科技逐渐成为了出入口控制设备供应商龙头，先后服务了北京奥运会、上海世博会、广州亚运会和深圳大运会等多项国家大型赛事。2011 年，捷顺成功登陆深交所，成为业内首家上市公司。2015 年，在停车难热点及“互联网+”的助推下，一大批互联网创业公司涌入智慧停车行业。面对突然激烈的市场环境，公司依托强大的线下资源优势 and 资源整合能力，提出了从传统的“硬件”销售向“智能硬件+平台软件+运营服务”的战略转型之路，从硬件设备供应商向“智慧停车与智慧社区平台运营服务商”的角色转型。围绕转型目标，公司展开了一系列准备工作：包括 2017 年斥资 1 亿元成立捷停车，直接服务 C 端客户；2018 年成立城市停车事业部，为 G 端客户提供智慧解决方案；2019 年推出云托管业务，为 B 端用户提供 SaaS 服务，提高 BCG 三大业务线的战略协同效应。目前，战略转型已初见成效，公司正处于战略纵深发展、规模化复制的下半场。

图表 1: 公司发展历程

年份	大事件
1992 年	深圳捷顺机电实业有限公司成立（捷顺科技前身），并发明首台道闸，隔年发明首套电动折叠门
1995 年	推出国内首套智能停车场管理系统
1997 年	捷顺智能一卡通产品在第九届中国新技术新产品博览会上获得金奖
2000 年	公司被深圳市认定为高新技术企业，隔年被评为中国深圳科技百强企业
2004 年	“捷顺”入选首届中国市场知名品牌荣誉
2007 年	公司获得中国国际公共安全博览会“金鼎奖”
2008 年	成为北京奥运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商。
2009 年	公司被认定为“国家高新技术企业”； 成为上海世博会主题馆以及广州亚运会场馆出入口控制与管理解决方案的主要提供商
2011 年	捷顺科技登陆深交所，成为行业首家上市公司；
2014 年	与支付宝达成战略合作，搭建可使用支付宝各类支付产品进行停车费用自付的环境
2015 年	注资上海雅丰信息技术公司，合作开发室内定位和导航功能；收购深圳市兄弟高登公司，获得预付费卡牌照
2016 年	公司完成 10 亿元人民币的定向增发，用于建设智慧停车及智慧社区云服务平台
2017 年	捷顺科技投资 1 亿元成立捷停车； 在华为全联接大会上，捷顺作为华为物联网智慧停车领域的合作伙伴，与其签订物联网方面合作备忘录
2018 年	捷停车获得蚂蚁金服 2 亿元战略投资；天启智慧物联管理平台面世； 成立城市停车事业部，进军城市级智慧停车，联合华为发布《城市级智慧停车解决方案白皮书》
2019 年	引入战略投资者深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业； 捷停车智慧停车场超 1.1 万，连接 420 万个停车位；云托管 SaaS 业务开始推向市场； 行业解决方案大规模推广，中标普洛斯园区、杭州城市大脑工程、TCL 产业园等标杆性项目；
2020 年	ToG 业务加速发展，接连中标重庆璧山区、乌鲁木齐市、潜江市智慧停车项目； 与中国电信签订战略合作协议，大力推动“天翼云-云托管”业务

资料来源：WIND，企查查，公司官网，公司微信公众号，公司招股书，国盛证券研究所

图表 2: 公司主营业务结构图



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

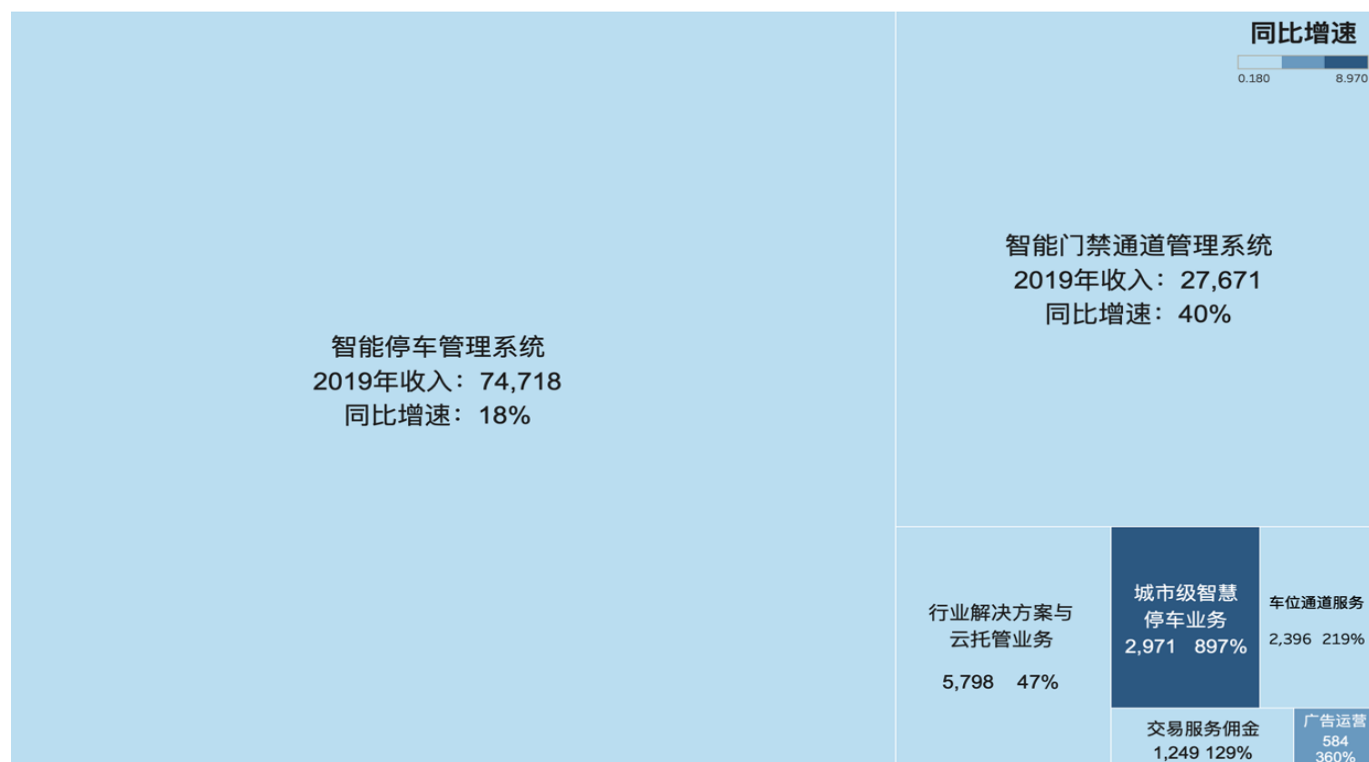
传统硬件业务贡献稳健，新业务迎来快速增长。公司的业务主要分为智能硬件业务、智慧停车运营业务和软件及平台业务。

1) 智能硬件业务为公司传统主营业务，主要服务 B 端客户，包括智能停车管理系统（车行）和智能门禁通道管理系统（人行）两大产品线，2019 年分别同比增长 17.6% 和 39.7%。

2) 智慧停车运营业务，以“捷停车”为品牌，主要服务 C 端用户。2019 年该业务收入同比增长 375%，达到 4,239 万元，其中车位通道服务贡献 2,396 万，广告运营业务贡献 584 万，交易服务佣金贡献 1,249 万收入。

3) 软件及平台服务，2019 年同比增长 106%，主要包含三部分业务：面向社区/园区/景区的行业解决方案、城市级智慧停车业务（2019 年营收 2,971 万）和云托管业务。

图表 3: 公司主营业务结构图 (2019 年, 单位: 万元)



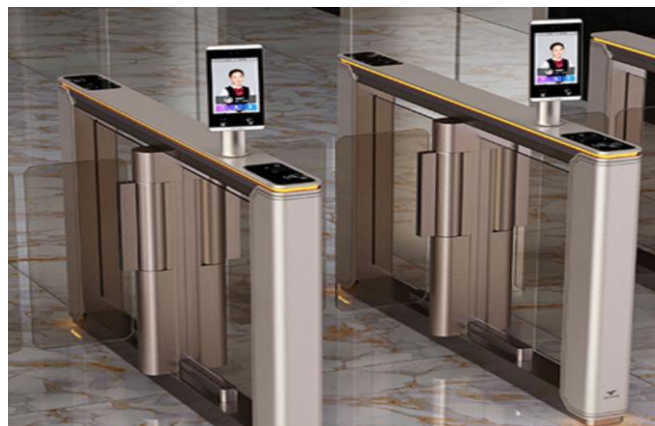
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 4: 公司智能停车场管理系统产品 (出入控制机)



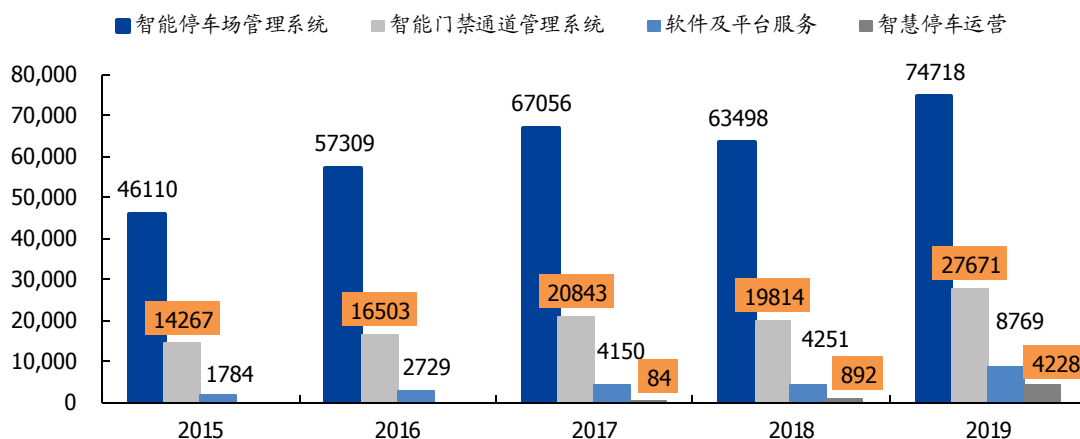
资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 5: 公司智能门禁通道管理系统 (人脸识别门禁+通道闸)



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 6: 公司主营业务收入按各业务版块分布 (2015-2019 年, 单位: 万元)

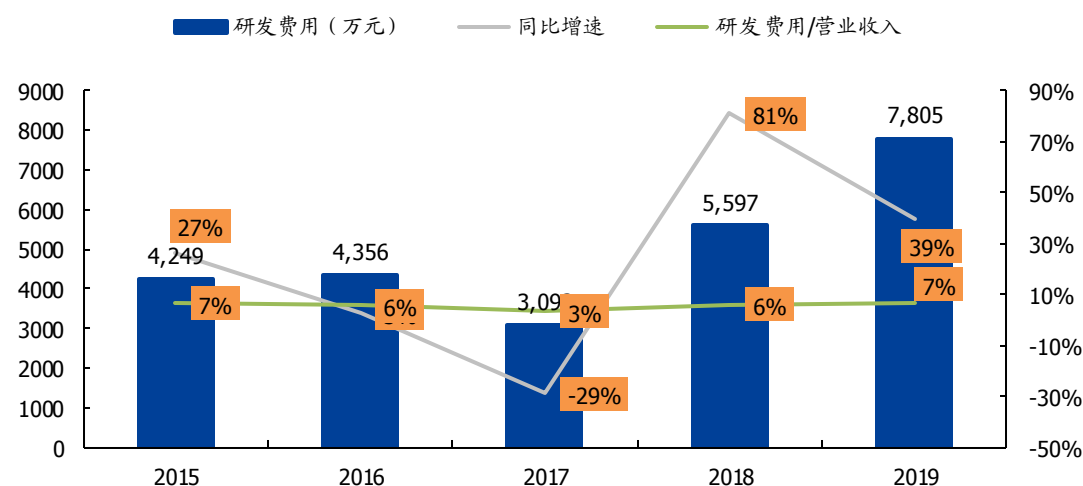


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.2 重视研发投入, 助力公司战略转型

重视研发投入, 助力公司战略转型。为了实现从智能硬件向平台、运营的战略转型, 公司投入了大量资源。2015 年-2019 年, 公司研发支出的复合增长率为 16.4%, 从 4,249 万元增长至 7,805 万元, 研发人员数量也从 288 人增长至 675 人。针对捷慧通智能终端操作平台、智能云停车场系统、无人值守停车系统、互联网智慧停车系统等数十款新产品的研发工作, 让公司获得了行业领先的技术水平和主要产品的自主知识产权。目前, 捷顺已拥有 200 多项专利技术和 40 多项软件著作权, 并主导、参与制订多项国家标准、行业标准及地方标准。

图表 7: 公司研发投入数据 (2015-2020, 单位: 万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 从 2018 年开始, 公司研发费用才从管理费用中单列

1.3 特建发与蚂蚁金服入局, 为公司转型赋能

蚂蚁金服与特建发入局, 为公司战略转型注入强大动力。公司大股东为唐健及其妻子刘

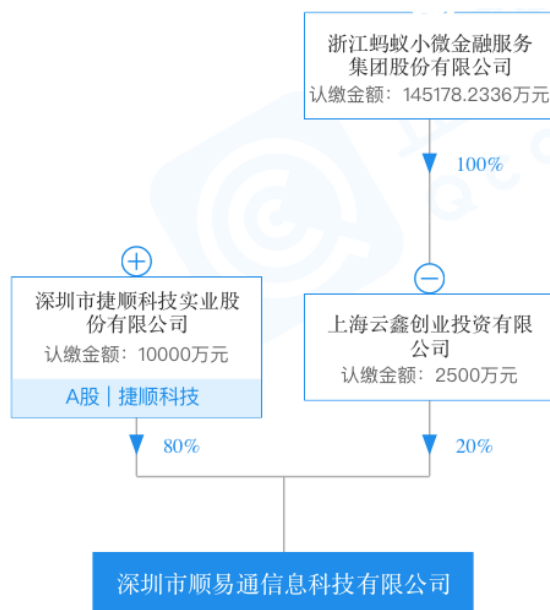
翠英，共持股 41.22%，其余十大股东多为机构投资者。2018 年 2 月，上海云鑫（母公司为蚂蚁金服）2 亿元战略投资公司子公司顺易通（估值 10 亿元），利用支付宝平台为“捷停车”智慧停车业务赋能，提升公司停车场产品的市场覆盖和 B 端用户粘性。2019 年 7 月，特区建发集团战略入股公司 6 亿元，持股 13.01%，一跃成为公司第三大股东。作为深圳市属全资国有企业，特建发与捷顺的相互融合，将会极大地助力公司发展深圳市城市级智慧停车业务，同时拓展广东省及省外城市的城市级智慧停车业务，加快公司新业务的规模化发展。

图表 8: 公司十大股东(截至 2020.6.6)

股东名称	持股数量(股)	持股比例	备注
唐健	180,432,744	27.97%	公司董事长，实际控制人；质押 67,910,000 股
深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业	83,965,017	13.01%	2019 年 7 月成为公司战略投资者，其实际控制人为深圳市国资委
刘翠英	76,077,283	11.8%	公司董事、副总经理、财务负责人；与唐健为夫妻，且为一致行动人；质押 19,782,839 股
深圳市远致富海投资管理有限公司-深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业	24,104,647	3.73%	2018 年 12 月成为公司战略投资者，其实际控制人为深圳市国资委
云南国际信托有限公司-云南信托·大西部丝绸之路 2 号集合资金信托计划	8,920,455	1.38%	通过公司 2016 年非公开发行持有公司股票
中国农业银行股份有限公司-嘉实新兴产业股票型证券投资基金	8,606,668	1.33%	
申万菱信基金-工商银行-陕国投-陕国投·新毅创赢定向投资集合资金信托计划	7,043,001	1.09%	通过公司 2016 年非公开发行持有公司股票
全国社保基金六零二组合	6,713,183	1.04%	
张天虚	5,649,964	0.88%	
中国建设银行股份有限公司-嘉实泰和混合型证券投资基金	5,589,402	0.87%	
合计	407,102,364	63.08%	

资料来源: WIND, 企查查, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 9: 控股子公司顺易通股权结构图

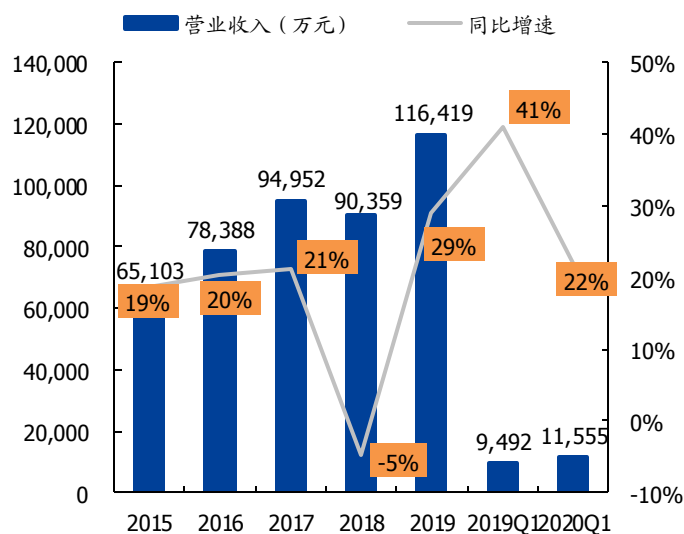


资料来源：企查查，国盛证券研究所

1.4 转型初见成效，业绩重拾升势

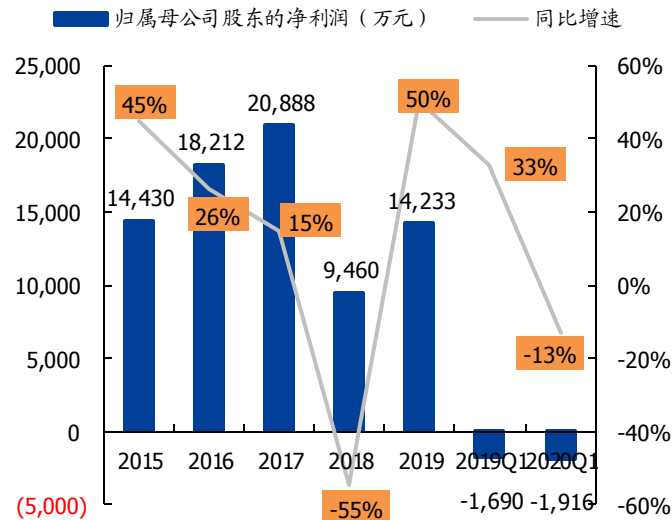
公司业绩重拾升势，疫情期间逆势上扬。2015-2019年，公司营业收入由6.5亿增长至11.6亿，复合增长率15.6%。在经历了2018年因战略转型而导致的换挡期收入下滑后，公司业绩于2019年重拾升势，营业收入同比增长约29%，归母净利润同比增长约50%。疫情期间，公司依托自身产品优势，迅速推出了包括“天启‘AI大脑’防疫布控”、“全新AI测温人行防控解决方案”、“零接触梯控方案”在内的一系列防疫解决方案，火速支援武汉火神山医院建设的同时，业绩逆势上扬，实现了一季度营收同比增长22%的成绩，毛利率也由去年同期33.8%增长至40.9%。

图表 10: 公司营业收入数据（2015-2020Q1，单位：万元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

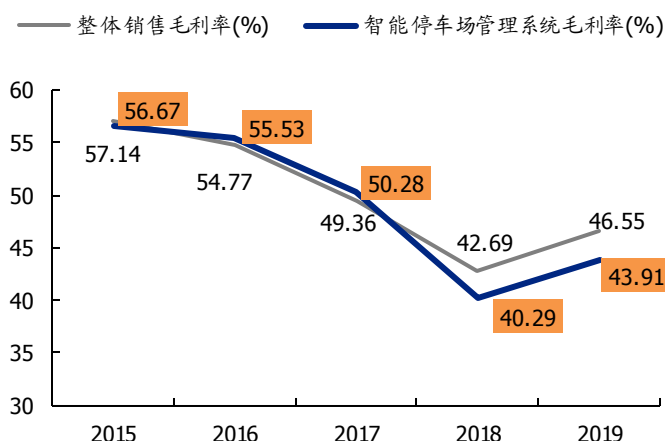
图表 11: 公司归母净利润数据（2015-2020Q1，单位：万元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

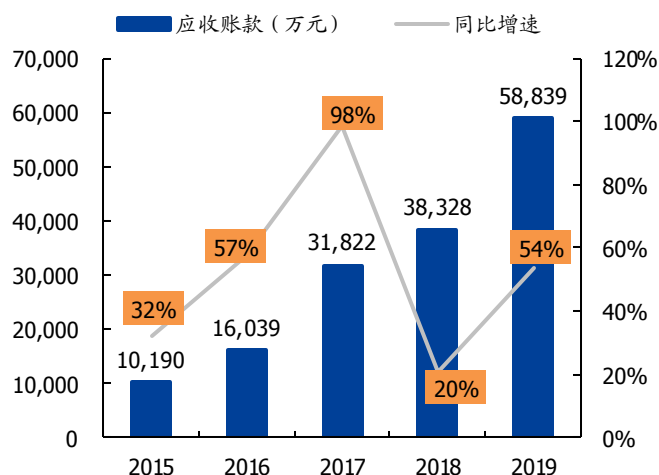
积极应对互联网烧钱模式对产业的冲击，捷停车覆盖停车场数量成功登顶。多措施并举帮助公司快速扩张。2017 年，公司面对账面充足的货币资金，为应对互联网公司的冲击，公司决定改变之前规模与利润并举的理念，利用自身组织及资金优势加速覆盖更多线下停车场。通过大幅下调了智慧停车终端价格、推出分期付款业务模式、加大集团性大客户开发力度等方式，有效支撑了公司智慧停车业务的高速发展。这些措施阶段性影响了公司产品毛利率，同时分期付款模式也使得应收账款增加。不过由于互联网长期融资难以维系，公司在 C 端迅速收复失地，截止到 2020 年 6 月，捷停车覆盖停车场数量超过 12,000 座，位居业内首位，智能停车场管理系统毛利率也从 2018 年 40.29% 增长至 51.63%，实现了触底反弹。

图表 12: 公司毛利率数据 (2015-2019 年, 单位: %)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 13: 公司应收账款数据 (2015-2019 年, 单位: 万元)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

二、To B 端：依托云托管 SaaS 业务，全面推进云化转型

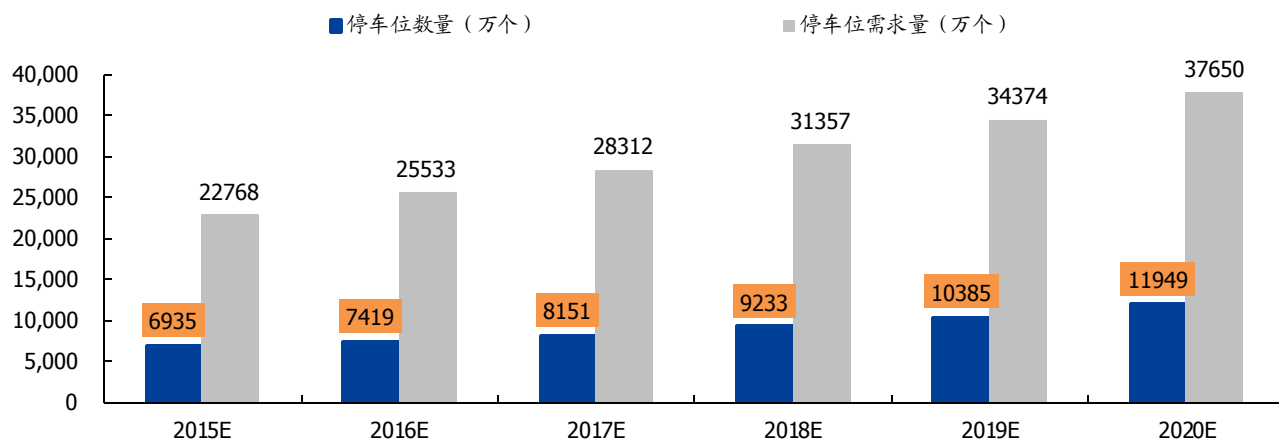
我们预计 2019 年智慧停车硬件市场规模约 58 亿，捷顺龙头地位难以撼动，未来市场集中度有望逐步提升。根据前瞻产业网数据预测，2019 年停车位数量约 1.04 亿个。假设按照深圳市数据，每辆停车场约 143 个停车位，则 2019 年全国约有 72 万个停车场。依据行业的经验数值，大部分客户更换设备的周期是 3-5 年，一个停车场平均大致是 4 条车道。我们假设每条车道所需设备的平均价格约为 8,000 元。因此，经测算每年停车场硬件设备市场销售额约为 58 亿元。2019 年捷顺停车场管理系统市场销售额为 7.47 亿，对应市场占比约 12.9%，在行业内首屈一指。我们估算市场上知名硬件供应商，如捷顺科技、厦门科拓、立方控股、蓝卡科技和安居宝的合计市场份额，从 2016 年的 24.1% 增长至 2019 年的 25.7%。一方面可以看出该赛道集中度较低，大量尾部市场被杂牌低端产品占领；另一方面未来随着更多停车场的智能化升级，我们预计市场集中度有望逐步攀升。

图表 14: 估算智慧停车场管理系统硬件设备市场空间及主要参与者的市场份额

类别	数量	备注
2019 年智慧停车场管理系统硬件设备市场空间		
2019 年预计停车位数量 (万个)	10,385	根据前瞻网数据预测, 2019 年中国停车位数量约为 1.0385 亿个。
每座停车场平均停车位数量 (个)	1,450,000/10110=143	根据《2018 年中国停车行业发展白皮书》, 截止到 2018 年底, 深圳市停车位数量 145 万个, 停车场总数量 10,110 个。
2019 年全国预计停车场数量(万座)	10385/143=72.6	
设备平均换新周期 (年)	4	根据公司在互动易平台公开数据, “平均来看行业内大部分客户设备换新周期为 3-5 年”, 我们取均值 4 年。
每座停车场车道数 (个)	4	业内常以车道数来统计规模, 一个出入口, 一进一出统计为两条车道。根据捷顺在互动易平台公开数据, “以行业经验数值来看, 一个停车场平均约 4 条车道”。
每条车道硬件设备售价 (万元)	0.8	由于公司产品知名度高, 价格相对较高, 我们估计其他品牌的单价约比公司低 30%, 我们假设平均每条车道硬件设备价格为 8,000 元
2019 年停车场管理系统硬件设备市场空间 (亿元)	$(72.6/4)*4*0.8=58$	
2019 年市场主要硬件设备供应商市场份额		
捷顺科技 (002609.SZ)	7.47/58=12.9%	2019 年智能停车场管理系统销售额 7.47 亿元
厦门科拓	4.00/58=6.9%	根据厦门科拓招股书数据, 2016 年停车场硬件设备销售额 1.84 亿元。假设复合增长率 30%, 则到 2019 年厦门科拓的停车场硬件设备销售额预计为 4.0 亿
立方控股 (833030.OC)	1.93/58=3.3%	根据年报数据显示, 立方控股 2019 年停车系统销售额 1.93 亿元
蓝卡科技 (834515.OC)	0.93/58=1.6%	根据年报数据显示, 蓝卡科技 2019 年停车场产品销售额 0.93 亿元
安居宝 (300155.SZ)	0.57/58=1.0%	根据年报数据显示, 2019 年停车场系统及道闸广告收入 0.57 亿元
5 家厂商合计份额	25.7%	
2016 年市场主要硬件设备供应商市场份额		
2016 年全国预计停车场数量(万座)	7419/143=51.88	根据前瞻产业研究院数据, 预计 2016 年全国有 7,419 万个停车位; 经上述测算每座停车场平均拥有 143 个车位
2016 年停车场管理系统硬件设备市场空间 (亿元)	$(51.88/4)*4*0.8=41.5$	沿用上述各类假设
2016 年市场主要硬件设备供应商总销售额 (亿元)	5.73+1.84+1.25+0.96+0.22=10	根据各公司年报及厦门科拓招股说明书, 2016 年停车场相关销售额为捷顺科技 5.73 亿、厦门科拓 1.84 亿、立方控股 1.25 亿, 蓝卡科技 0.93 亿, 安居宝 0.22 亿
2016 年主要硬件设备公司合计份额	10/41.5= 24.1%	

资料来源: WIND, 公司公告, 前瞻产业网, 《2018 年中国停车行业发展白皮书》, 厦门科拓招股说明书, 国盛证券研究所

图表 15: 中国停车位需求量与传统车位数量预测 (2015-2020 年)



资料来源: 前瞻产业研究院《2015-2020 年中国停车场建设行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》, 国盛证券研究所

从硬件销售到 **SaaS 服务**, 云托管业务加速公司战略升级。为了加速从传统的“硬件”销售向“智能硬件+平台软件+运营服务”的业务战略转型升级, 公司于 2019 年下半年推出了云托管业务, 充分利用 AI 智能识别、大数据、音视频、天启智能管理平台、天启智能运维平台等技术, 为停车场经营客户提供无人化的 SaaS 服务。通过在云端设置托管工作人员, 在用户可以通过远程语音及视频监控快速处理异常事件, 即使出现撞杆或故意堵车等极端情况, 公司专门设置的移动岗亭也能够快速抵达现场解决问题。此外, 公司的捷停车产品实现对停车场赋能, 通过车位运营和停车场广告运营, 有效提升客户的日均营收, 实现双赢。

图表 16: 云坐席+移动岗亭解决异常状况



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 17: 智慧停车场景建设+托管服务



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

通过云托管实现多方共赢，SaaS 规模化发展值得期待。

- **为客户减负。**对客户而言，只需要按月按车道付费，将停车场托管给捷顺科技，就可以大幅降低自身人工管理成本。通过云端对账结算，还能有效规避收费人员的“跑冒滴漏”现象。以深圳为例，根据我们的测算更换为云托管业务可以帮助客户节约至少 82% 的成本。
- **提升客户 LTV，为公司创利。**对公司而言，云托管能够大幅提升单个客户的合同规模，相比于智能硬件销售，我们测算云托管合同金额会增大 4~5 倍。其次云托管业务是标准的 SaaS 服务模式，一般合同签约为 5 年期，能够与客户形成长期稳定的合作关系。
- **为场景化运营创造条件，带来潜在数据挖掘机会。**云托管业务也能为捷停车运营业务提供更多线下场景，丰富智慧运营业务模式，未来随着云端数据的不断积累，也将带来潜在数据挖掘机会，为客户提供更多更精准的增值服务。同时，对于一线销售人员而言，促成一笔云托管业务订单，可以获得金额更高、持续时间更长的提成，也将极大地提升地推人员积极性。

图表 18: 估算云托管业务对客户及公司的潜在收益

类型	数量	备注
云托管业务为客户带来的潜在收益		
人工成本（元/年）	4,720*12*3=169,920	以深圳市为例，根据赶集网数据，停车场收费人员平均工资 4,720 元/月。假设一个出入口设置一个人工岗亭，三个工作人员三班倒考虑到停车场运营方为员工缴纳的五险一金以及线下岗亭使用空调或暖气之类的杂费，我们估计一个岗亭涉及的总成本可达 20 万元 根据公司在互动易的公开信息，客户按月按车道支付云托管服务费，假设每条车道每月收费 1,500 元。一个出入口，一进一出，2 条车道如果考虑到规避“跑冒滴漏”现象而减少的收入损失，以及智慧停车运营为客户带来的营收增长，选择云托管业务可以给客户带来更大的收益
线下岗亭涉及的总成本（元/年）	200,000	
2 条车道一年的云托管服务费（元）	1500*12*2=36,000	
云托管业务为客户节约的费用比例	(200,000-36,000)/200,000=82%	
云托管业务为捷顺带来的潜在收益		
2 条车道硬件销售合同规模（元）	20,000*2=40,000	公司设备质量最高、口碑最高因此价格较贵，假设每条车道所需设备价格为 2 万元。设备平均换新周期为 3-5 年，捷顺设备质量较好，假设设备可正常使用 5 年 根据公司在互动易的公开信息，大部分客户一次性签约云托管业务五年 云托管业务能将合同规模提高 3.5 倍，如果考虑对停车费用流水的佣金提成，潜在收益会更高。此外，该业务按月收取服务费，能够改善经营性现金流
2 条车道五年的云托管服务费（元）	36,000*5=180,000	
云托管业务合同为传统硬件销售合同的倍数	180,000/40,000=4.5	

资料来源：公司公告，赶集网，深交所互动易，国盛证券研究所

停车行业 SaaS 模式处于早期加速阶段。目前推出与捷顺云托管业务类似 SaaS 服务的竞争对手较少，包括厦门科拓、富士智能等。厦门科拓于 2018 年下半年推出了无人收费停车场，推动公司从硬件设备提供商向服务型公司转型，已经在全国约 2,000+ 停车场实施 SaaS 模式。富士智能于 2019 年下半年介入停车场 SaaS 赛道，处于起步阶段。2020 年至今，捷顺新接入云托管车道数超过 1800 条，目前累计约 3300+ 条。目前，SaaS 模式处于产业早期加速阶段，市场参与者的持续市场教育有望带动赛道发展的进一步提速。

图表 19: 停车场无人化 SaaS 服务赛道主要参与者情况

公司	概述	典型案例
捷顺科技	2019 年下半年推出云托管业务，已覆盖 38 座城市，接入停车场项目接近 700 个，目前接入车道数超过 3,300 个，将云托管业务作为 2020 一号工程	深圳宝安国际机场、北京华贸中心、上海财智金岸、杭州灵隐寺、东莞大朗汽车站、西安国金中心、成都盛大国际、成都拉德方斯、成都海伦广场
厦门科拓	2018 年下半年推出无人收费停车场 SaaS 服务，已实施该业务的停车场数量超过 2,000 座	上海环球港、上海第一太平戴维斯、上海科瑞物业、厦门禹州地产、湖州织里中国童装城停车场、广州花城汇、长春美立方民生购物中心、厦门万象城、广州流花展贸中心、广州城壹汇
富士智能	2019 年下半年推出富士智能云坐席服务，处于起步阶段	深圳世界之窗、合肥高铁南站、昆明火车站、深圳众冠时代广场

资料来源：捷顺科技年报，捷顺科技资料，WIND，各公司官网，各公司公众号，立方控股年报，国盛证券研究所

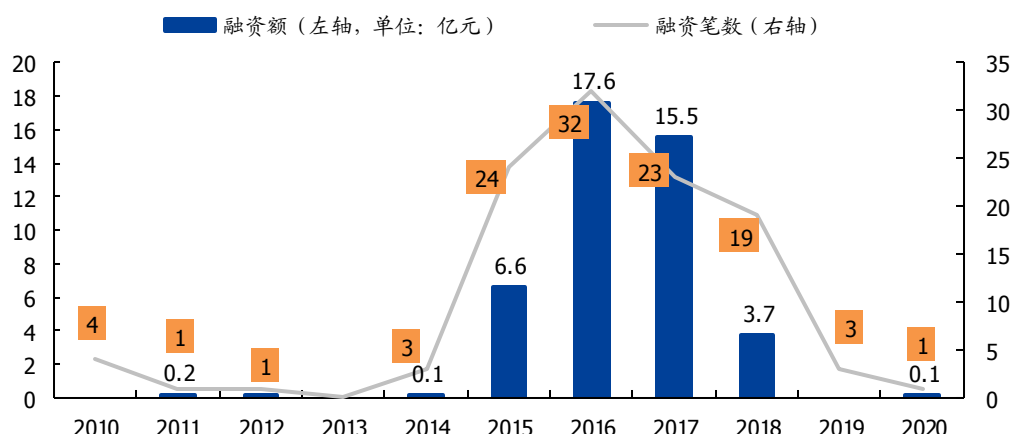
智慧停车 SaaS 赛道市场规模每年高达 523 亿，公司云托管业务将迎来爆发期。根据前文测算，全国约有 72.6 万座停车场，每座停车场平均 4 条车道，假设每条车道收费 1500

元/月，则每年停车智慧停车 SaaS 赛道市场规模高达 131 亿元 ($72.6 \times 0.15 \times 12 \times 4 = 523$ 亿元)，是传统硬件销售规模的两倍以上。面对如此广阔的市场空间，公司已将该业务升级为 2020 年一号工程。目前，公司捷停车已接入超过 12,000 座停车场，假设今年成功将其中 10%-15% 转化为云托管业务，可增加 4,800-7,200 条车道，为公司带来收入 0.86 万~1.29 亿元收入。

三、To C 端：后发制人，打赢互联网遭遇战

从千帆竞发到大浪淘沙，停车领域融资狂潮已逝。2015 年，在停车难这一社会热点与“互联网+”政策的双重助推下，大量资本与创业者涌入智慧停车赛道。与停车相关的融资笔数和融资额也在 2016 年、2017 年达到了高峰，一时间呈现出千帆竞发的局面。这些互联网停车平台通过为停车场免费提供全套软硬件系统，来抢夺停车场资源，随后教育消费者使用移动支付缴纳费用，平台则抽取佣金为生。2018 年之后，融资狂潮迅速衰退，资本呈现出三个特征：向纯互联网模式头部参与者集中，ETCP 获得 D 轮融资；开始流入行业内传统巨头，蚂蚁金服 2 亿元入股捷停车，腾讯投资战略入股厦门科拓；由纯互联网模式流向行业解决方案或城市级智慧停车领域，爱泊车、停简单及停开心分别获得融资。

图表 20: 国内停车领域投资情况 (2010-2020 年)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所
注: 由于个别投资未披露具体金额, 所以仅统计其融资次数

图表 21: 智慧停车领域主要参与者融资状况 (2012-2020 年)

公司	业务	融资情况
ETCP 停车	基于系统集成的 O2O 移动互联网公司	2018.11 D轮融资金额未公布, 2016.8 B轮获万达集团融资 15.5亿人民币 , 2015.6 A轮融资 5,000 万美金, 2012.12 天使轮融资 100 万人民币, ETCP 已累计实现融资超过 20 亿
爱泊车	智慧泊车管理系统研发商, 主要应用于公共场所泊车、高度公路通行等领域	2019.10 获中金资本数亿人民币 B+轮融资 , 2018.6 B 轮数亿人民币融资, 2017.12 A 轮超亿人民币融资
科拓股份	智慧停车解决方案提供商	2018.8 获腾讯投资战略投资
停简单	主打停车服务的解决方案服务商	2018.3 B+轮获阿里巴巴投资 , 2016.11 B 轮获复星集团、红星美凯龙参投 1 亿人民币融资, 2016.5 获乐视网战略投资, 2015.9 A 轮获千方科技参投 2,000 万美元融资
捷停车	智能停车服务平台, 背靠上市公司捷顺科技	2018.2 获蚂蚁金服 2 亿元战略投资
亿车科技	交通解决方案提供商和智慧停车运营商, 旗下包括路边停车管理运营“泊云”和停车场运营项目“蜜蜂停车”	2017.6 A+轮融资 4,000 万人民币, 2016.2 获腾讯投资参投融资 8,000 万人民币
小猫停车	智能停车系统研发商, 2018.5 公司创始人范春林成立小猫洗车	2018.1 B 轮获新豪方集团 8,000 万人民币融资
停开心	城市智慧停车科技企业, 通过 BOT 模式 (建设-运营-转让) 为政府提供城市级停车运营服务	2020.1 A+轮获千万级人民币融资
立方控股	主打车辆及人员管理整体解决方案的公司, 旗下有一个智能停车应用“行呗”App	2016.2 B 轮获 1.41 亿人民币融资, 2015.7 登录新三板, 2015.6 获 阿里巴巴 系湖畔山南资本 6,750 万人民币融资
小强停车	主开车位分享的停车位预订平台, 尤其主打 机场停车服务	2018.7 获由同程旅游集团战略投资超千万人民币
泊链联盟	智慧停车开放互联的平台, 做停车领域的“银联”	2018.4 获 Pre-A 轮 2,400 万融资
e 泊车	提供智慧云停车场整体解决方案	2018.3 获 2,000 万人民币战略投资, 2015.9 获天使轮近千万人民币融资
停车宝	停车支付与智能停车服务提供商	2016.4 与宝停车合并, 2016.1 A+轮 1,012 万人民币融资, 2015.3 A 轮 1,600 万人民币融资, 2014.12 天使轮 1,000 万人民币融资
喜泊客	实时停车信息数据服务提供商, 为德国大众、一汽大众、上汽大众、蔚来、博泰提供停车服务	2016.11 B 轮由浙江农资领投获 9,000 万人民币融资
哈哈停车	为停车场免费提供全套软硬件系统	2016.2 天使轮获 2,000 万融资
美泊	专注于机场泊车服务的移动互联网科技平台	2015.12 天使轮获 1,100 万融资

资料来源: WIND, 各公司官网, 企查查, 国盛证券研究所

单纯依赖抽成收入, 纯互联网模式难以盈利。从停车费流水角度看, ETCP 凭借每月记账和交易停车费近 20 亿元拔得头筹。但是根据我们的测算, 仅考虑人力成本和设备赠送成本, 以 ETCP 的流量抽取佣金, 依旧难以实现盈利。因此, 那些融资额度远低于 ETCP 的 C 端赛道玩家, 我们估计未来将会逐渐退出舞台, 难以对公司构成实质性威胁。

图表 22: ETCP 的盈利能力估算 (仅考虑佣金收入)

类型	数量	备注
每月流水 (亿元)	20	根据 ETCP 官网企业介绍页数据, 其记账和交易停车费流水近 20 亿/月
一年抽成收入 (亿元)	$20 \times 12 \times 0.006 = 1.44$	根据捷顺在互动易公开数据, 行业平均抽成比例在千分之六。假设 ETCP 每个月停车费流水均能达到 20 亿元
设备赠送成本 (亿元)	$8100 \times 4 \times 0.8 / 10000 = 2.59$	根据 ETCP 官网企业介绍页数据, 目前在中国已有超过 8,100 座停车场在使用 ETCP, 假设每座停车场 4 条车道, 每条车道设备 8,000 元
设备赠送成本均摊到每年 (亿元)	$2.59 / 4 = 0.65$	根据捷顺在互动易公开数据, 设备平均换新周期 3-5 年, 取中值 4 年
人力成本 (亿元)	$1000 \times 1 \times 12 / 10000 = 1.2$	根据公开报道, ETCP 员工巅峰人数在 1,300 人左右, 假设目前员工 1,000 人。根据看准网数据, ETCP 员工平均工资 10,000 元/月, 且暂不考虑五险一金
每年盈利情况 (亿元)	$1.44 - 1.2 - 0.65 = -0.41$	在向上估计其抽成收入, 向下估计其成本的情况下, 依然难以实现盈利, 说明仅靠佣金 C 端互联网停车平台难以实现盈利

资料来源: 互动易, ETCP 官网, 看准网, 创业邦, 国盛证券研究所

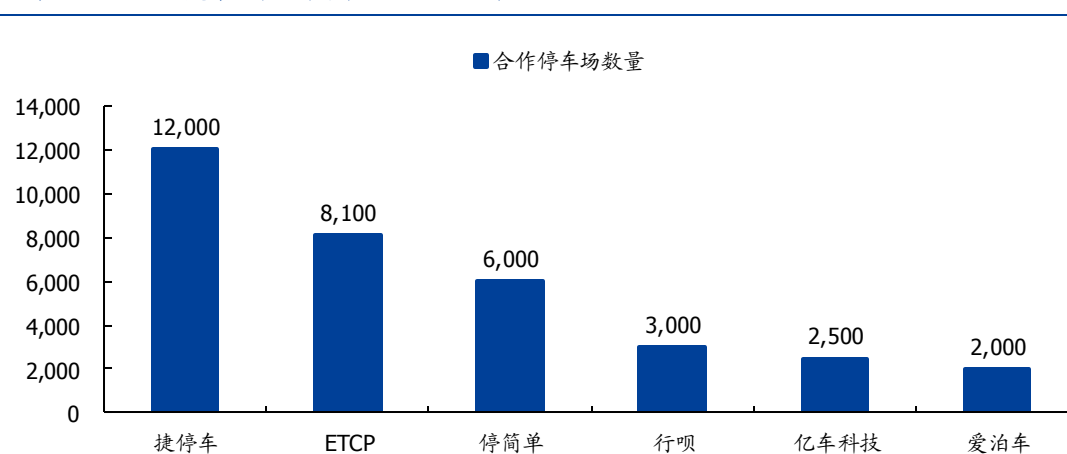
捷顺后发先至, 多管齐下迅速收编市场。2017 年, 捷顺出资 1 亿元创建捷停车, 2018 年蚂蚁金服 2 亿元战略入股捷停车。为了应对纯互联网公司的免费化策略, 捷顺审时度势推出了分期付款的销售模式, 对产品进行规模化降价。背靠捷顺科技和支付宝两大平台, 捷停车凭借设备良好的口碑和质量, 迅速收编市场。根据最新数据显示, 捷停车实现联网停车场已超过 12,000 个, 后发先至领先 ETCP、停简单、亿车科技等玩家, 位居行业首位。

图表 23: 捷停车主要指标增长情况 (2017-2019 年)

时间	签约停车场数量	签约车道数	涉及车位数	日均线上订单数	触达用户数	年累计线上流水
2017	-	7,909 条	80 万	10 万笔	-	-
2018	6,500+座	26,000 条	250+万	50 万笔	-	10.95 亿
2019	11,000+座	-	420+万	130 万笔	1,240+万	25.12 亿
2020.6	12,000+座	46,000 条	-	140 万笔	1,500+万	-

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

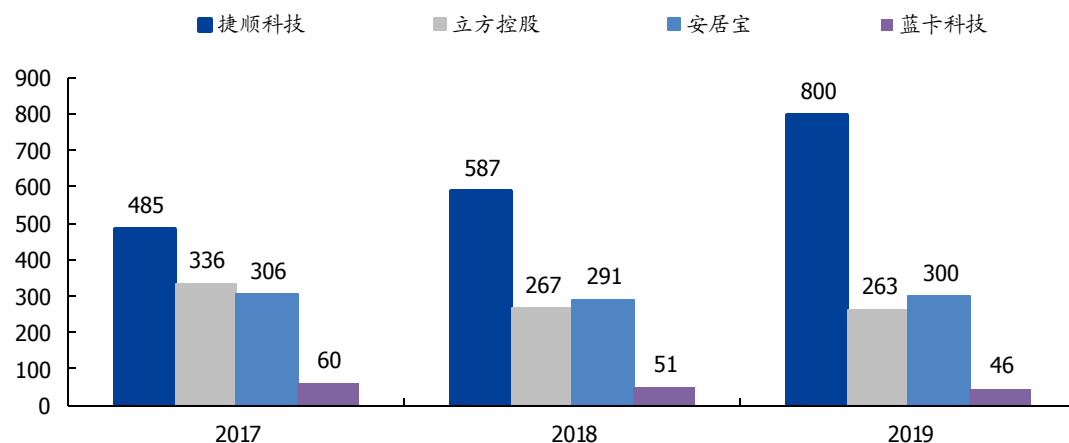
图表 24: C 端主要竞争对手合作停车场数量对比 (单位: 座)



资料来源: 各公司官网, 国盛证券研究所

借助巨大的流量入口、充沛的资金实力以及完善的销售和服务网络，不断巩固公司行业地位。常年处于龙头地位，公司积累了 10 多万存量项目以及每年上万个新增项目，为公司带来了流量入口的卡位优势。作为上市企业，公司账面货币资金充足（常年保持在 10 亿元左右），并且可获得超 10 亿元的银行信贷授信，相比于互联网初创公司拥有更深厚的资金实力。依靠分公司+合资公司的模式，公司拥有覆盖全国远超竞争对手的销售和服务网络，具备强大的线下服务能力，确保遇到问题迅速到场解决，保证产品 7 资公司的模式，连续运转。

图表 25: 公司与竞争对手在销售人员数量上的对比 (2017-2019 年, 单位: 人)



资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

通道服务化点为线，有效串联出行全流程。停车场作为出行的起点和终点，可以延伸到出行前、出行中、出行后的全流程。通过将智慧停车端口 API 与汽车后市场、车生活服务、本地生活服务、银行、保险等连接，能够合理收集并分析线下停车行为数据，促进线下消费行为的转化和变现。通道服务 2018 年收入 751 万元，2019 年同比增速 219%，增长至 2,396 万元，为公司 C 端贡献过半收入。今年随着公司进一步扩大与出行前中后端企业的合作，通道业务将持续保持高速增长态势。

图表 26: 通道流量运营模式



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

图表 27: 公司通道服务的四种合作方向

种类	具体服务形式
基于停车场景 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
基于停车场景 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 。同时，通过智慧停车运营平台和终端(APP、公众号、生活号等)与本地生活服务进行连接，实现线上预定线下服务的O2O模式
基于停车场景 金融化 的通道服务	比如与 银行和保险等金融机构 形成了通道服务合作，通过与银行进行无感支付的合作，开展停车打折、停车券反补等；通过与保险机构合作，实现购买保险与停车券优惠结合等
基于停车场景 功能化 的通道服务	随着 新能源汽车产业 不断发展，对停车场设施功能提出了新要求，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

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

一箭三雕，共赢思维赋能车位运营有望实现规模化扩张。公司通过打通数据壁垒，充分利用闲置停车位资源，加速轻资产运营模式的扩张。公司推出了错峰停车业务，利用平台优势，对线下不同业态的车位进行整合，提高车位利用率，可谓一箭三雕，一方面能够为 C 端用户提供停车便利，解决停车难的问题；一方面能够为停车场管理方创造附加价值，增收创利；最后，公司只要打通各停车场之间的数据孤岛，统筹调度车位资源，从中抽取佣金，同时由于为停车场管理方创收，这一轻资产运营模式让停车场管理方更容易接受公司 B 端版块重点推行的云托管业务，实现 B 端与 C 端的战略协同。根据捷停车 App 上数据显示，公司在深圳有超过 40 个此类项目。由于这一模式能够实现多方共赢，我们预计未来有望实现规模化增长。

图表 28: 公司车位运营业务的典型案例

停车场	运营方式	提供车位数	停车车厂增收
深圳中心城停车场	将工作日商业购物中心车位资源共享给写字楼，为上班族解决 7:00-19:00 停车难问题	120 个	6 万+/月
上海花园坊	将 18:00-8:00 的车位开放出来，帮助解决周边小区住户停车难问题	50 个	1.5 万/月
深圳购物公园	在 7:00-19:00 时，将车位开放给上班族，解决其停车难问题；在 19:00-7:00，将车位开放给周边小区居民，解决小区住户停车难问题	150 个	7 万+/月

资料来源: 公司微信公众号, 国盛证券研究所

图表 29: 捷停车车位运营“租车位”功能界面



资料来源: 捷停车 App, 国盛证券研究所

打造专属停车场的分众模式，广告运营业务想象力巨大。2018 年公司广告运营业务营收 127 万元，2019 年同比增长 360%至 584 万元。由于公司 C 端用户为车主，收入相对较高，且停车为其高频刚需，能够带来源源不断的流量，这两点为广告运营提供了良好的市场基础。通过打通 App、公众号、生活号等线上应用以及线下车场空间，公司能够实施基于位置、业态、人群画像的精准广告触达。通过与物业方合作分成，公司有望打造停车场场景下的“分众模式”。2018 年，公司竞争对手安居宝仅靠道闸广告业务便收入 4,182 万。公司未来有望依托停车场覆盖数量优势，发力广告业务，带动版块收入的快速增长。

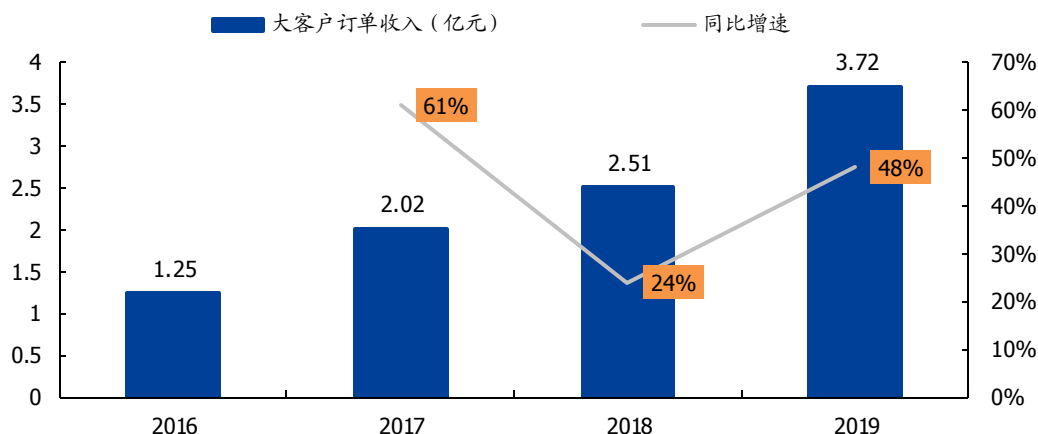
图表 30: 广告营销运营



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

B/C 端协同发展提升整体服务能力，公司获得头部集团客户青睐。2019 年，智慧停车运营业务呈现良好的发展态势，公司构建起了“智能硬件+平台+运营”的全生态业务模式。相比于传统的硬件供应模式，这种基于 B/C 端协同的业务模式，极大地提升了公司产品及服务的竞争力，不断得到了头部集团标杆客户的青睐和认可。截至 2020 年 6 月，公司已成功与恒大、万科、万达、碧桂园、保利等前十二大地产商建立了战略采购协议，标杆效应将逐步形成。2016-2019 年，公司的大客户业务收入从 1.25 亿增长至 3.72 亿，复合增长率约 40%。未来，随着生态化服务能力的进一步完善和增强，我们预计公司的大客户订单有望继续保持高速增长态势。

图表 31: 公司的大客户业务收入 (2016-2019 年, 单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

四、To G 端: 跻身第一梯队, 构建 BCG 协同优势

政策推动城市停车场建设升温, 公司果断切入城市级停车业务。近两年, 国家政策不断出台相关政策鼓励城市停车业务的发展。2019 年 6 月, 公安部和住建部出台《关于加强和改进城市停车管理工作的指导意见》明确提出要充分利用新技术, 建设城市停车管理系统, 并推动制定相关配套法规, 为依法治理停车问题提供法律支持。随后, 中央政治局工作会议和中央经济工作会议纷纷强调城市停车场建设属于新型基础设施建设的重点方向。公司提前判断到该赛道即将迎来新的机遇期后, 于 2018 年果断切入城市级智慧停车业务。2019 年, 公司引入战略股东特区建发集团, 其国企背景有助于公司拿下广东省内外更多城市级智慧停车业务订单。2020 年, 公司进一步整合资源, 投资设立了捷顺智能(深圳)有限公司, 独立运作 ToG 城市级智慧停车业务, 力争在该赛道取得更大突破。

图表 32: 中央关于城市停车场的相关政策 (2019-2020 年)

时间	政策	关键内容
2019.12	中央经济工作会议	要着眼国家长远发展, 加强战略性、网络型基础设施建设, 加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设, 加快农村公路、信息、水利等设施建设
2019.7	中央政治局工作会议	会议要求实施城镇老旧小区改造、城市停车场(首次提到)、城乡冷链物流设施建设等补短板工程, 加快推进信息网络等新型基础设施建设
2019.6	公安部、住房和城乡建设部《关于加强和改进城市停车管理工作的指导意见》	积极推进城市停车管理与移动互联网的融合发展, 应用物联网、人工智能、车路协同等新技术, 实现停车信息查询、车位预订、泊位诱导、无感支付、反向寻车等功能; 建设城市停车管理信息平台, 共享停车场库动态信息, 向社会提供信息服务; 推动制定地方性停车管理法规制度、建立设施建设运营机制, 为依法治理停车问题提供法律支持和保障;

资料来源: 公开政策, 国盛证券研究所

凭借深厚技术优势, 公司已开发出全套城市级停车项目解决方案。根据华为发布的《城市级智慧停车解决方案白皮书》介绍, NB-IoT 物联网通讯技术及物联网云平台技术是城市级智慧停车解决方案网络信息技术的最佳选择。早在 2016 年, 公司便在华为全联接大会上荣获 NB-IoT 智慧停车领域最佳方案奖, 随后与华为签订了物联网智慧停车领域合作备忘录, 可见公司早已在城市级停车领域积累技术。依托深厚技术优势, 公司已成功开发出了全套城市级智慧停车解决方案, 包括路内外停车解决方案、城市停车诱导解

决方案和新能源充电解决方案。

图表 33: 各类城市级停车项目解决方案

方案类型	具体方案内容
路内停车解决方案	基于不同城市的不同需求,以 NB 地磁、LoRa 地磁、双频地磁、LoRa 地感、NB 地感、视频桩、中位视频、高位视频、POS 终端、巡逻车、违停球等多种硬件方案为一体的路内停车解决方案,实现了 纯人工收费、半人工收费、自助缴费及无感支付等收费模式并存
路外停车解决方案	集智能硬件技术、视频分析技术、移动互联网技术等多种技术融合,实现 岗亭收费、中央收费、二维码支付、无感支付、自助服务 等停车支付业务,满足停车收费、车辆特征分析处理、当班管理、业务托管、信息上报等现场业务处理
城市停车诱导解决方案	通过前端智能设备及管理软件获得的空余车位数上报到 城市级智慧停车云平台 ,经过城市停车诱导子系统的处理后下发到各级诱导屏,提供给车主行车过程中 实时了解附近停车场(库)的剩余车位数 ,以及停车场(库)的位置、总车位数、交通路况和其它资讯等信息,引导车主到了目的地附近后就近停车,最终实现便捷停车,缓解停车难的问题
新能源充电解决方案	适应小区、商业楼宇停车场等集中式布置交流、直流充电桩的场景,解决 新能源汽车用户在家、上班或者购物时的充电问题 ,方案可配备充电运营管理系统和云平台,即可满足充电站运营管理的需求,也可方便用户对充电信息的及时了解

资料来源:公司官网,国盛证券研究所

赛道强敌环伺,公司已跻身前列。公司在城市级智慧停车领域的竞争对手有爱泊车、亿车科技、优先科技、立方控股、厦门科拓及一些地方性企业。爱泊车作为首家把高位视频视频技术应用在城市停车和静态交通秩序管理的企业,在北上广深及诸多二线省会城市均有项目涉足。亿车科技经过多年积累,拥有三类不同层次的城市级停车解决方案,可以满足城市静态交通在初始阶段、稳定阶段和成熟阶段的不同建设需求,产品广泛应用于南京、西安、长沙、上海等地。捷顺作为后来者,近两年凭借完善的解决方案,通过合作运营模式和政府采购模式承建了 20 多个城市停车项目。2019 年公司 ToG 项目订单达到 1.3 亿,今年上半年迎来爆发性增长,接连中标乌鲁木齐、重庆、潜江等地项目,仅已公开数据的半年中标金额已超过 1.5 亿。凭借迅速积累的项目经验和案例,公司已跻身城市级智慧停车赛道前列。

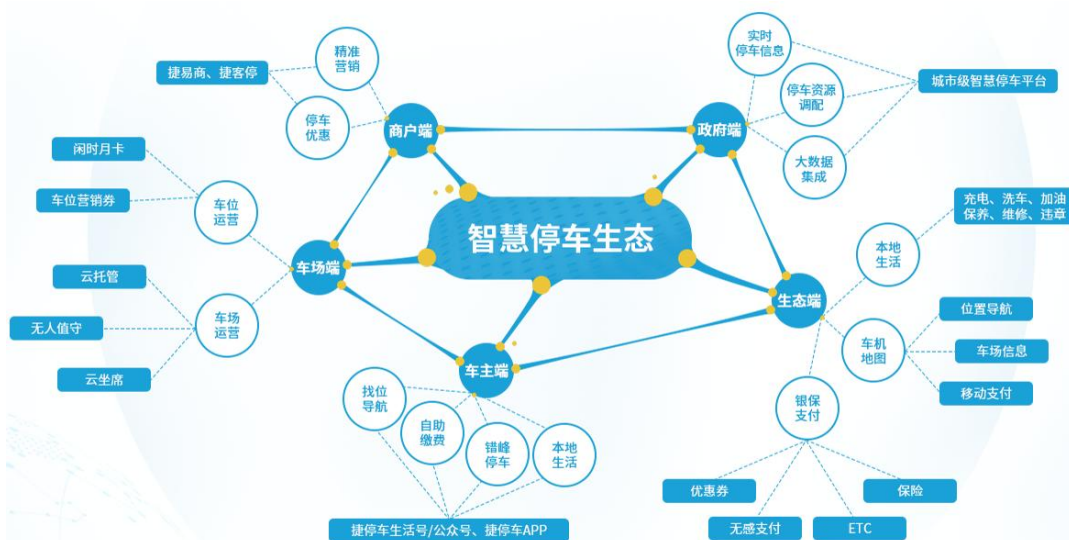
图表 34: 公司与 G 端市场主要竞争对手的对比

公司	介绍	典型项目
捷顺科技	2018 年切入城市级智慧停车业务，拥有路内停车、路外停车、城市停车诱导解决方案和新能源充电解决方案； 2019 年中标项目金额超 1.3 亿；2020 年上半年中标项目金额超 1.5 亿	惠州市智慧停车共享项目（合作运营项目）、重庆市璧山区智慧停车管理系统建设项目（政府采购模式）、潜江市城市静态交通建设项目、乌鲁木齐市智慧路侧停车项目，以及在扬州、东莞、常德、承德、临沂、丽江等共计 20 多个城市的城市停车智慧化建设项目
爱泊车	全球首家把高位视频识别技术应用在城市智慧停车与静态交通秩序管理领域的高科技企业，解决方案覆盖路侧停车管理、违章停车管理、路侧安防管理与交通秩序管理等场景	北京市路侧停车电子项目、广州市城市道路停车收费管理系统项目、上海市宝山区共享停车公共服务平台、深圳市统一智慧停车云平台、郑州市智慧停车综合管理平台、石家庄静态交通综合管理平台，以及在福州、成都、邯郸、张家口等共计十余个城市的城市级项目
亿车科技	2016 年 3 月参与国内第二例城市级路内智慧停车项目（天津） ，拥有领航版/巡航版/启航版三个系列的城市级静态交通解决方案，全面覆盖路内外停车场景	上海市嘉定区智慧停车综合管理平台建设项目（508 万，政府采购模式）、湖南长沙县中心城区路内智慧停车项目（1050 万，政府采购模式）、任丘市智慧停车总集成项目、蒙自市路内停车项目、西安静态交通项目、湖州静态交通大数据云平台项目、南京市数据领航中心项目等
优先科技	超过 15 年城市级停车运营经验 ，拥有路内停车解决方案、静态交通智能诱导系统和优先智能停车云服务平台	北京市路侧停车动态监测和电子收费管理系统建设项目（7532.5 万）、哈尔滨市停车管理提升项目（11678 万）、西宁市静态交通智能化项目
立方控股	拥有城市停车诱导解决方案	贵阳智慧停车公共信息服务平台系统、池州市城市智慧停车管理系统，以及蒙自、宁波、绍兴、建德、中卫、义乌、绍兴等城市的静态交通项目
厦门科拓	城市停车诱导解决方案和路内视频停车方案	为重庆、太原、洛阳等城市提供城市级智慧静态交通解决方案
松立控股	2014 年成立，拥有城市级智慧停车管理平台——惠停车	北京市通州区路侧停车电子收费管理项目（11575 万），以及重庆、兰州、青岛、惠州等城市级项目
浙江智元物联	2018 年成立，地方性企业	浙江永康市智能化停车收费管理系统项目（13390 万）
浙江京航	象山市地方性企业	浙江象山县智慧停车二期建设及管理服务项目（4995 万）

资料来源：各公司官网，企查查，各公司公众号，采招网，国盛证券研究所

全生态产业覆盖，构建 BCG 战略协同优势。捷顺是行业内少有的能够提供智慧停车全生态产业服务的公司。公司在 B 端历经几十载积累，收获了强大的硬件能力和线下服务能力，同时在 C 端与互联网公司的搏杀中，又培养出了自身互联网及线上的运营能力，这两方面的能力积累为公司迈入 G 端并快速发展奠定了坚实基础。与此同时，G 端业务帮助公司占领城市停车市场制高点后，可以反过来带动公司智慧硬件及平台解决方案的销售。因此，这三大业务相互关联、相互促进，形成了强大战略协同优势，为公司的长期发展提供了源源不断的动力。

图表 35: B/C/G 智慧停车生态



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

五、盈利预测和投资建议

根据上述各个业务版块的分析，结合公司未来的战略重点，我们对公司 2020-2022 年的业绩进行了拆分预测，主要假设为：传统的智能停车场和门禁通道系统业务稳定发展，其中门禁通道管理系统一方面受到疫情的推动，一方面渗透率相对低，未来增速大概率高于传统的停车硬件系统业务；智慧停车运营业务随着公司捷停车平台用户数、品牌知名度的进一步提升，可以衍生出的 B/C 端商业业态将进一步丰富，从而推动智慧停车运营业务的快速增长；软件及系统集成业务中由于包括了公司目前集中最多资源推广的云坐席等 SaaS 业务，客户的 LTV 大幅增加，收入可预测性提升，叠加政府端城市级停车业务需求的持续增长，预计未来将呈现出持续爆发式的增长。最后，我们的预测结果如下：

图表 36: 公司收入预测 (2020-2022 年, 单位: 亿元)

版块	2019A	2020E	2021E	2022E
智能停车场管理系统	7.47	8.22	9.04	9.95
YOY	23.39%	10.00%	10.00%	10.00%
智能门禁通道管理系统	1.98	2.77	3.60	4.50
YOY	39.65%	30.00%	25.00%	25.00%
智慧停车运营	0.42	0.91	1.45	2.18
YOY	-	115.00%	60.00%	50.00%
软件及系统集成	0.88	1.60	3.21	6.74
YOY	360.75%	83.00%	100.00%	110.00%
其他主营业务	0.10	0.10	0.10	0.10
YOY	-75.71%	0.00%	0.00%	0.00%
总计	11.64	14.43	18.30	24.59

资料来源：Wind，国盛证券研究所

其他关键盈利预测假设：

图表 37: 其他关键盈利预测假设 (2020-2022 年)

版块	2019A	2020E	2021E	2022E
销售费用率	18.64%	20.00%	21.00%	21.00%
管理费用率	10.32%	11.00%	11.00%	11.00%
研发费用率	6.70%	7.00%	7.00%	7.00%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

首次覆盖给予“买入”评级,我们给予公司 2020 年目标市值 94 亿元,中性假设下长期市值空间为 540 亿元。我们预计 2020-2022 年公司实现收入 14.43 亿元、18.30 亿元、24.59 亿元,对应归母净利润分别为 1.73 亿元、2.49 亿元、3.95 亿元。我们以商用车视频监控细分赛道提供商鸿泉物联、天迈科技、锐明技术以及车联网赛道的四维图新、德赛西威、千方科技、捷顺科技、中科创达等 8 家公司作为可比对象,其 2020 年 PE 均值为 54 倍。我们给予公司 2020 年目标市值 93 亿元,对应 2020 年 PE 约 54 倍。从长期市值空间来看,假设随着行业集中度的提升、云坐席 SaaS 业务的持续发展,假设全国 400 万个停车场出入车道进行 SaaS 转型,我们不考虑公司在 SaaS 转型中衍生出的新的变现业务形态,公司在悲观、中性和乐观预期下的 SaaS 收入规模分别为 10.8 亿元、54 亿元和 126 亿元,保守 10 倍 PS 下的对应市值空间分别为 108 亿元、540 亿元和 1,260 亿元。

图表 38: 相对估值比较 (截至 2020 年 6 月 15 日收盘)

公司名称	收盘价 (元)	EPS		PE	
		2020E	2021E	2020E	2021E
鸿泉物联	39.37	0.99	1.33	39.9	29.5
天迈科技	38.91	-	-	36.7	-
四维图新	15.80	0.17	0.26	93.7	60.8
德赛西威	54.60	0.71	1.01	76.7	54.3
千方科技	21.60	0.79	0.96	27.3	22.4
捷顺科技	11.52	0.30	0.42	38.0	27.4
中科创达	65.36	0.83	1.14	79.0	57.4
锐明技术	59.27	1.47	1.97	40.4	30.0
均值	-	-	-	54.0	40.3
捷顺科技	11.52	0.27	0.39	43.4	30.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 参考对象除天迈科技外, 2020 年、2021 年 EPS 为 Wind 一致预期数据, 天迈科技 2020 年为 TTM-PE

图表 39: 公司 SaaS 云托管业务的长期空间预测

情景	行业云托管 车道数比例	公司市占率	单车道年费 (万元/年)	SaaS 收入规模 (亿元)	保守 10 倍 PS 对应市值空间 (亿元)
悲观	10%	15%	1.8	10.8	108
中性	30%	25%	1.8	54	540
乐观	50%	35%	1.8	126	1260

资料来源: 国盛证券研究所

风险提示

宏观经济下行风险：当前国际、国内大的宏观环境存在较多的不确定性，如 2019 年的中美贸易摩擦升温，国际贸易保护主义抬头、2020 年初的新冠肺炎疫情全球蔓延等。如未来宏观经济走势、市场需求出现变化，将可能对本公司及上下游行业的客户需要、生产经营产生影响。

应收账款恶化风险：公司针对智能硬件业务推出了销售分期付款的业务模式，并加大了大客户业务的开拓力度（账期较长），应收账款规模过去呈现一定程度的增长。虽然公司制定了一套相对完善的保障机制来确保应收账款的及时回收，但是客户未来的财务状况恶化依然可能会对公司的应收账款产生回款风险。

新业务带来的管理风险：无论是 ToC 的互联网运营业务，还是 ToG 的城市级停车业务，对于公司来讲都是新的业务领域，如果未来公司的组织模式和管理制度未能随着业务变化而及时进行调整，可能会给公司带来组织模式和管理制度滞后于公司发展的风险。

假设和估计的偏差风险：我们在报告中多处使用了参数、假设来对公司各个业务版块的市场空间、市占率、单价等核心条件进行估计，存在最后计算、推导的数据、结论与真实数据仍具有较大偏差的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com