

► **捷顺科技引领智慧停车领域，转型形成全生态业务模式。**国内智慧停车行业龙头，智慧停车场超 3 万个。公司于 1992 年成立，依托智慧车行与人行出入口软硬件产品，致力于智慧停车生态建设和运营。根据公司官网，截至 2022 年 12 月，公司智慧联网车场 3.1 万个，累计用户数突破一个亿，行业龙头地位稳固。

► **云托管 SaaS 模式彰显优势，未来成长空间有望达到数十亿级别**

云托管：SaaS 业务快速发展，覆盖车道有望超万条。云托管是面向停车场运营方提供的一种无人化智慧停车场建设及托管服务，采用 SaaS 服务模式，按月收取车道托管服务费。2019 年公司试点运营云托管业务，覆盖车道数量快速提升，根据公司公告，2022 年前三季度已经达到约 8000 条。

云托管模式有效实现捷顺与客户的双赢，成长空间广阔+类 SaaS 模式凸显价值。

1) 根据测算（均按停车场 2 进 2 出测算），对停车场运营方来说，以五年为周期，即使不考虑折旧，停车场一年约 7 万元的云托管成本，仍远低于传统模式下的人力成本；对于捷顺来说，以五年为周期单个车场累计合同金额约 36 万，较传统硬件销售实现明显增长。2) 根据测算，云托管模式短/中/长期空间达到 4/12/26 亿元，成长空间广阔+类 SaaS 模式凸显价值。

► **立足流量赋能客户及 C 端，从降本到增收深凿客户产生价值**

截至 2022 年 12 月，捷停车用户数量超过 1 亿人，智慧停车场覆盖超过 3.1 万个。2019 年捷停车用户数约为 1240 万人，2022 年已经超过 1 亿人。智慧停车场方面，2019 年覆盖智慧停车场 1.2 万个，到 2022 年末已经达到 3.1 万个。

公司创新业务的内在逻辑：流量是基础，从降本到增收深凿客户产生价值。公司的停车费交易、广告运营等服务是将自身流量合理变现，时长置换、云托管则是充分抓住客户痛点并大力解决，短期内通过自身投入（节省一次性投入、帮助停车场提前回流资金等），帮助客户降本增收，长期看则帮助捷顺自身获得更长久收益，增加客户粘性。充电业务则再次体现了公司新业务逻辑，不仅帮助客户实现建设，而且通过有效的运营助力客户降本增收，进而也打开了自身的成长空间。

► **投资建议：**公司是智慧停车领域龙头企业，云托管业务保持高速增长，未来空间广阔，其 SaaS 模式带来的优越性正在逐渐体现；同时公司捷停车平台用户已经超过 1 亿，广告、时长采买、置换业务、充电等潜力可期，有望成为公司长期重要看点。短期受疫情等因素影响业绩波动，但不改长期预期，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 0.30/2.43/3.26 亿元，对应 PE 分别为 197X、24X、18X，考虑到公司的龙头地位和长期成长前景，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险、新业务模式推广进度存在不确定性、政策利好释放节奏存在不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1505	1364	1612	1903
增长率（%）	9.8	-9.4	18.2	18.1
归属母公司股东净利润（百万元）	161	30	243	326
增长率（%）	0.9	-81.6	720.5	33.8
每股收益（元）	0.25	0.05	0.37	0.50
PE	36	197	24	18
PB	2.5	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 24 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

8.98 元



分析师

吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师

郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

目录

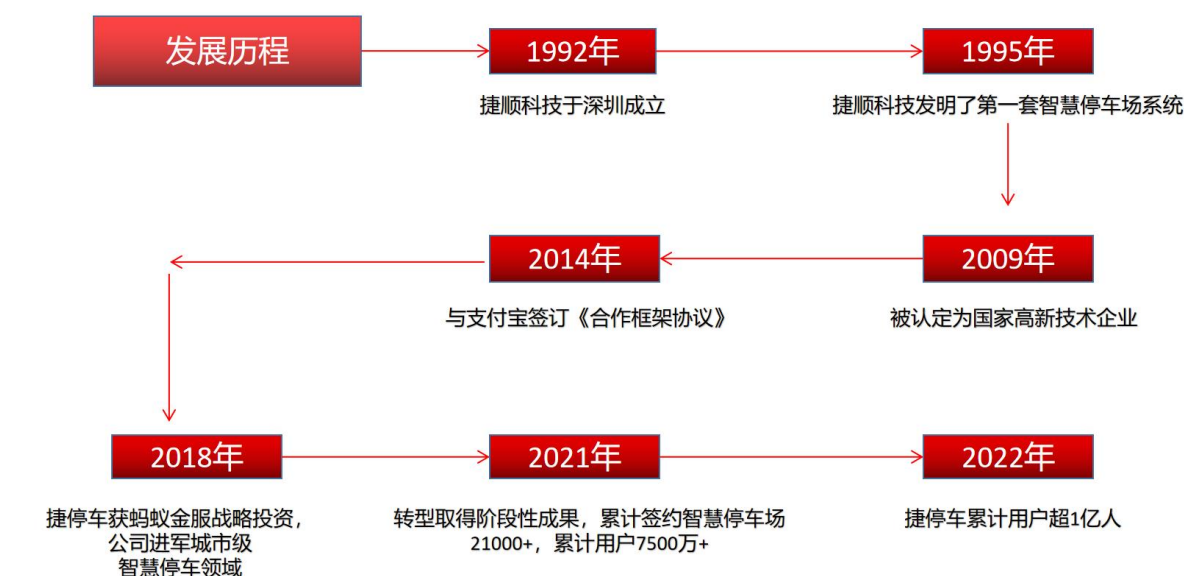
1 公司基本情况：引领智慧停车领域，转型形成全生态业务模式	3
1.1 智慧停车龙头企业，多业务拓展打开长期发展空间	3
1.2 软硬件业务为基，进军平台及运营业务	4
1.3 转型进入收获期，业绩持续改善	7
1.4 “政策+内生”需求助推行业景气度提升，领军企业有望受益	9
2 软件及云托管：SaaS 模式彰显优势，未来空间有望达数十亿级别	12
2.1 业务推进：2022 前三季度达到 8000 条车道覆盖	12
2.2 模式优势：成本优化，实现捷顺与客户的双赢	13
2.3 未来空间：短/中/长期空间有望达到 4/12/26 亿	14
3 智慧停车运营：流量为基，有望开启新的成长曲线	16
3.1 基础运营：累计用户数已超 1 亿人，流量为基变现潜力可期	16
3.2 创新运营：停车置换、采买多维度发力，深度契合客户需求	18
3.3 围绕智慧停车的综合运营：充电等模式打开新的发展空间	19
3.4 创新业务内在逻辑：立足流量赋能客户及 C 端，从降本到增收深凿客户产生价值	22
4 盈利预测与投资建议	26
4.1 盈利预测假设与业务拆分	26
4.2 估值分析	28
4.3 投资建议	28
5 风险提示	29
插图目录	31
表格目录	31

1 公司基本情况: 引领智慧停车领域, 转型形成全生态业务模式

1.1 智慧停车龙头企业, 多业务拓展打开长期发展空间

依托智慧车行与人行出入口软硬件产品, 致力于智慧停车生态建设和运营。捷顺科技创立于 1992 年, 公司在成立之初专注于停车场设备的研发销售。2017 年, 子公司捷停车成立, 负责智慧停车运营相关业务。2018 年, 公司进军城市级停车领域, 推出了捷顺天启平台, 进一步完善了自身业务格局。根据公司官网, 截至 2022 年 12 月, 公司已在全国 369 个城市实现场景覆盖, 智慧联网车场 3.1 万个, 涉及车道数 9.8 万条, 车位 1650 万个, 累计用户数突破一个亿。

图1: 捷顺科技公司发展历程

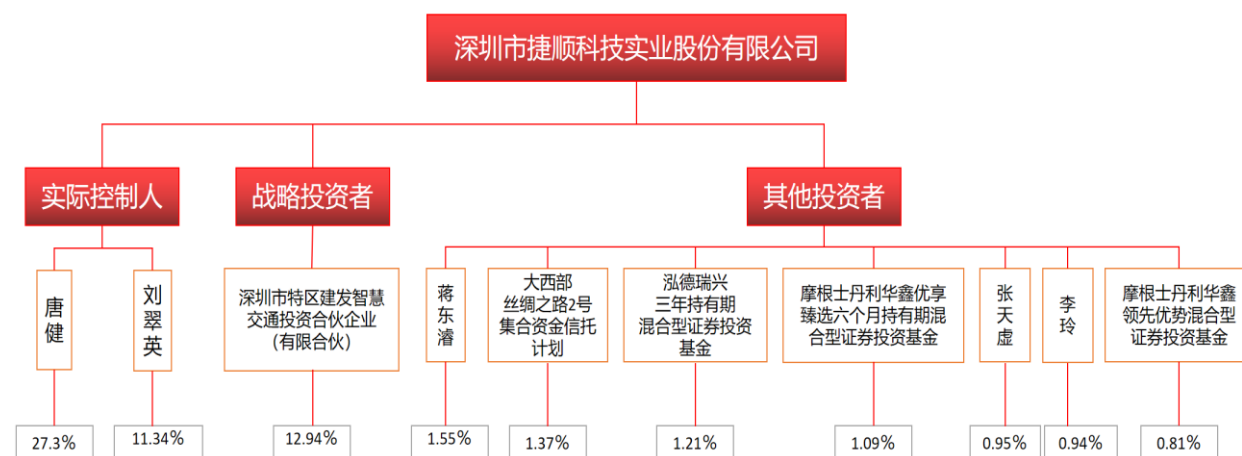


资料来源: 捷顺科技官网、2021 年年报, 民生证券研究院

国内智慧停车领域的领军企业, 业务布局四大模块。1) **智能硬件业务**: 包括智能人行和智能车行, 这是公司的传统业务。2) **软件及云服务**: 包括天启平台, 云托管、云停车以及云门禁。3) **智慧停车运营**: 包括通道服务, 广告运营, 停车费交易, 车位运营。4) **城市级停车**。公司几大主营业务持续发展, 实现智慧停车领域的全生态覆盖。

公司实控人持股比例近 40%，战略投资者助力市场开拓。截至 2022 年 3 季报, 1) 实际控制人:唐健, 刘翠英夫妻为公司实际控制人, 当前合计持有公司 38.64% 的股份。**2) 战略投资者:**深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业 (简称“建发智慧交通”) 属于公司战略投资者, 合计持有 12.94% 的公司股份。依托股东方的国资背景和强大的产业布局和资源, 建发智慧交通将有效助力公司城市级停车业务的拓展。**3) 其他投资者:**前十大股东中还包含泓德基金, 摩根士丹利华鑫基金等。

图2：捷顺科技公司股权结构图



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院（截至 2022 年 3 季报）

1.2 软硬件业务为基，进军平台及运营业务

捷顺科技的主营业务由智能硬件、软件及云服务、智慧停车运营、城市级停车四部分构成。智能硬件业务为公司传统主营业务，主要分为智能停车管理系统（车行）和智能门禁通道管理系统（人行）两大产品线。产品广泛应用于住宅物业、商业广场、写字楼、交通枢纽、政府机关、学校医院、企事业单位等社会各个领域。公司基于“智能硬件+生态平台”为整体系统化建设思想，坚持自主研发，以设备 IP 化、接口标准化、自组网技术、AI 技术（智能视频识别）等技术为核心，形成了具有自主知识产权的车行、人行的全系列智能硬件产品，能满足各领域、各层级的客户需求。

图3：捷顺科技智慧车行产品



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

图4：捷顺科技智慧人行产品



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

平台和互联网服务运营是公司着力发展的新方向。公司的业务软件及云服务、智慧停车运营、城市级停车都是公司向平台互联网服务发展进军的主要业务，产品线主要包括捷顺天启平台，云托管业务和智慧停车业务等。

捷顺天启平台是集中化管控模式开拓者。捷顺天启平台基于智慧物联，把企业的物与物，物与人，人与事进行有机在线连接，从而形成统一业务管理大脑，使物业管理可采用集中化管控的服务模式，进而实现智能运维，智能运营，业财一体化，无人值守，达到物管企业降低成本，增加收入，提高效率，优化管理的经营目标。捷顺天启平台集生态，运营，管理，降本，增效，提质为一体，有效解决了传统物企管理模式面对的多个难点。

图5：捷顺天启平台概述



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

图6：天启平台特点及价值

生态 赋能：让伙伴具有强大的运营能力 开放：让有能力的伙伴开放加入 合作：和伙伴共建服务生态圈 共赢：和伙伴找到各自赢利点	运营 云坐席租赁、托管 商家停车费减免、优惠券 广告发布、消息推送 车场闲时月卡、闲时券	管理 车场、人行集中管控 财务对账、清分结算 社区运营、访客管理 巡更考勤、设备监控
降本 岗亭人员降低90% 运维人员降低50% 财务人员降低80% 管理人员降低40%	增效 通行效率增加50% 摊薄增收40% 运营增收80%	提质 管理效能提升 50% 业务服务质量提升 30% 业主满意度提升 30%

资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

捷停车云托管是捷停车向停车场运营方提供的一种智慧停车场景建设及托管服务。云托管服务包括车场车位运营，数字营销运营，通道流量运营三大核心服务。捷停车云托管通过业界领先的“硬件+平台+服务”一站式解决方案实现真正无人化停车场，大幅降低人工成本，简化管理方式，提升车场运作效率。同时采用 SaaS 模式，与客户的紧密合作关系能够为公司带来持续稳定的收入。

图7：捷顺科技云托管服务

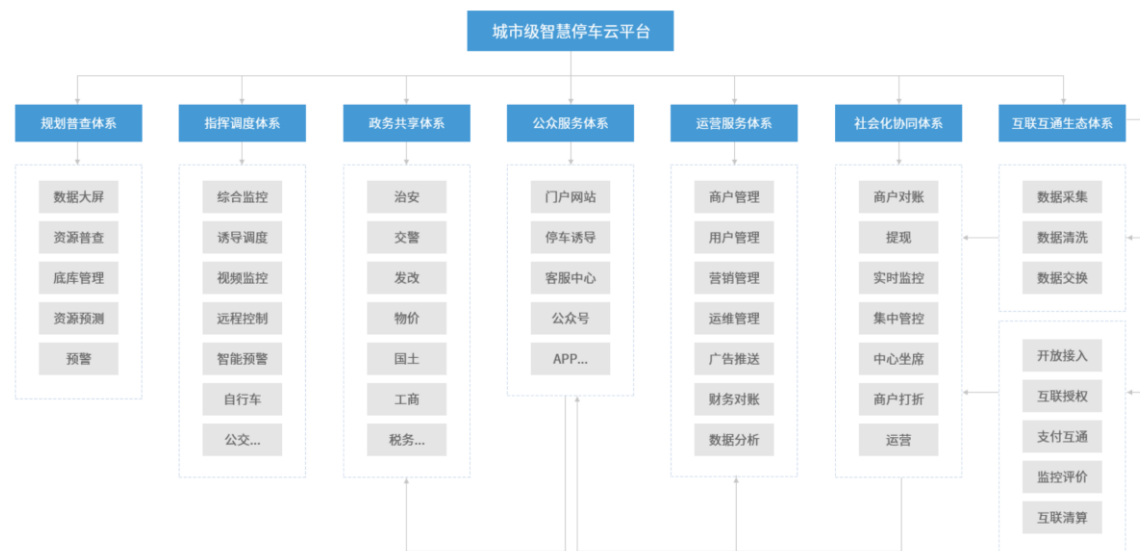


资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

城市级智慧停车平台业务主要是面向城市级政府单位（交管）、国资企业（交投，城投等）以城市公共停车资源的信息化管理为切入点，提供路内、路外一体化的城市智慧停车解决方案。数据向上报送到交通、城管、公安交警等政府部门，共同构建城市智慧交通；方案向下接入占道停车系统，通过前端 Lora 地磁/NB 地磁/高位视频车牌自动化检测识别等多种方案实现对路边停车的管理，同时接入停车场，业务覆盖到路外停车。

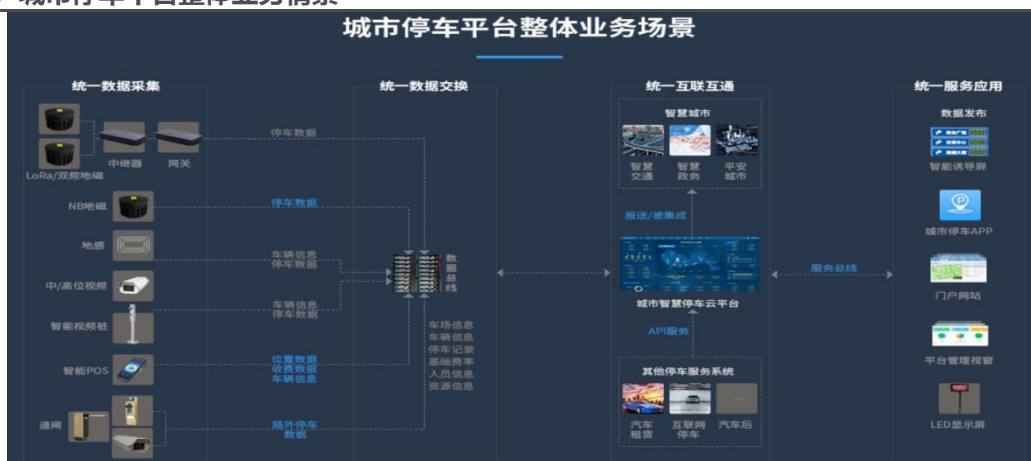
捷顺城市级智慧停车整体解决方案以“七个体系”为业务架构，通过城市级智慧停车云平台为核心业务，构建了完整的城市级智慧停车解决方案。在社会化接入方面，创新管理服务理念和理念，通过构建面向城市级的公众出行和企业自治服务体系，让服务型的政府形象更加深入人心。在政府内部信息共享方面，通过构建全市一套标准，一个服务体系，一张图的立体化目标，实现资源互联互通，给政府提供一个“智慧”的公共管理平台，实现可自运营的生态模式落地。

图8：城市级智慧停车云平台



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

图9：城市停车平台整体业务情景



资料来源：捷顺科技官网，民生证券研究院

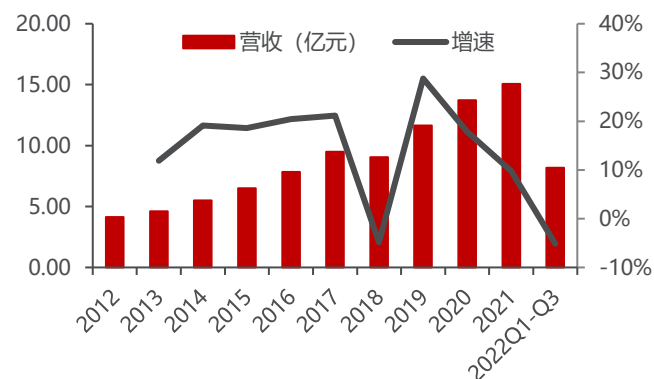
1.3 转型进入收获期，业绩持续改善

2017 年-2019 年行业竞争等因素导致业绩波动。2012-2017 年公司收入、利润持续增长，17 年开始出现波动，原因在于行业竞争激烈，部分互联网公司以低价策略抢占市场，因此公司为保持行业地位，也采取了一定价格调整策略。同时公司还推出了分期付款的销售模式，对现金流产生一定影响。

2019-2021 年业绩持续改善。到 2019 年，智能硬件领域竞争的回归理性，市场逐渐向头部企业集中，同时公司整体竞争优势的不断增强，议价能力提升，叠加高毛利新业务的发展，公司各项收入、利润等指标开始回升。2020 年公司经营性净现金流转正，经营性净现金流/净利润值达到 0.95，现金流指标也开始逐步恢复。根据公司 2021 年年报，2021 年公司实现营业总收入 15.05 亿元，同比增长 9.75%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 0.93%。

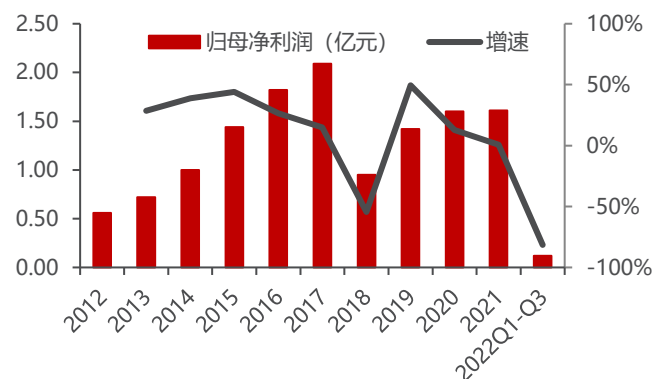
受到疫情及地产行业景气度波动，公司 2022 年前三季度收入、利润均出现下滑。但随着疫情的缓解，以及地产扶持政策的出台，我们认为公司整体业绩景气度有望回暖，长期内仍具有重要潜力。

图10：公司历史收入及增速情况



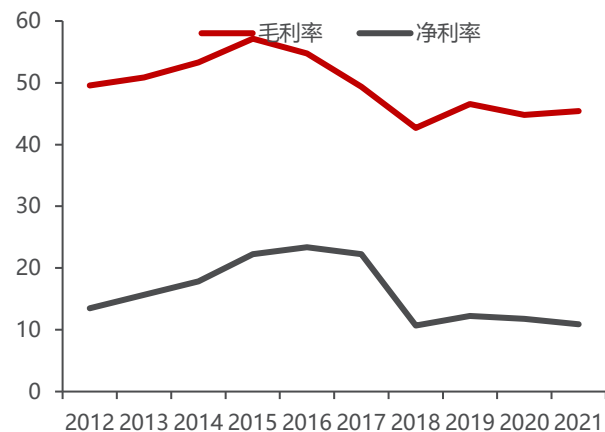
资料来源：Wind，民生证券研究院

图11：公司历史归母净利润及增速情况



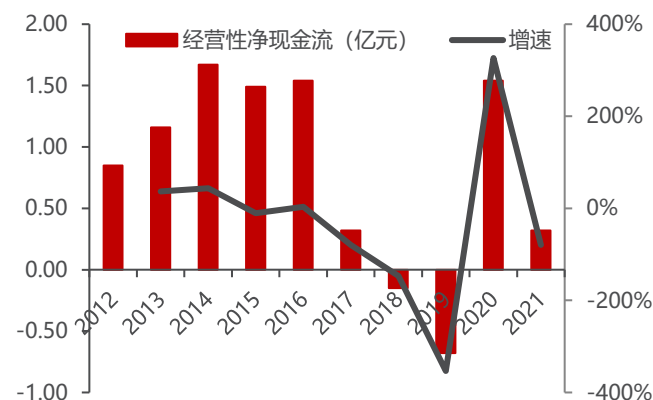
资料来源：Wind，民生证券研究院

图12：公司历史毛利率、净利率情况 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图13：公司历史经营性净现金流及增速情况

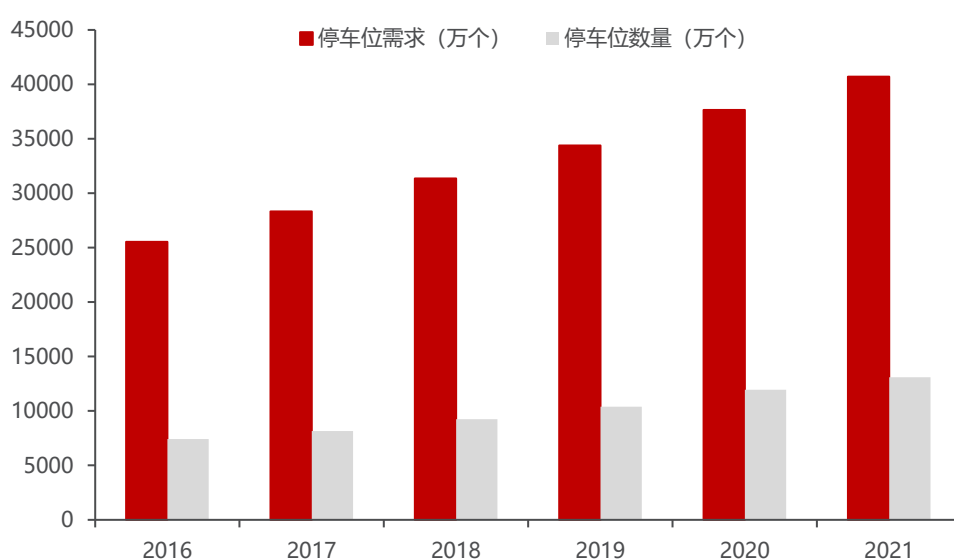


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.4 “政策+内生”需求助推行业景气度提升，领军企业有望受益

内生动力：近年来我国汽车保有量呈现逐年增长态势，但停车位数量却相对缺乏。中国机动车保有量持续增长，但与此同时，国内能够提供的停车位相对不足，停车难问题凸显。根据观知海内咨询数据，2021 年我国停车位需求量为 40700 万个，实际停车位数量为 13100 万个，我国停车位数量需求空间广大。

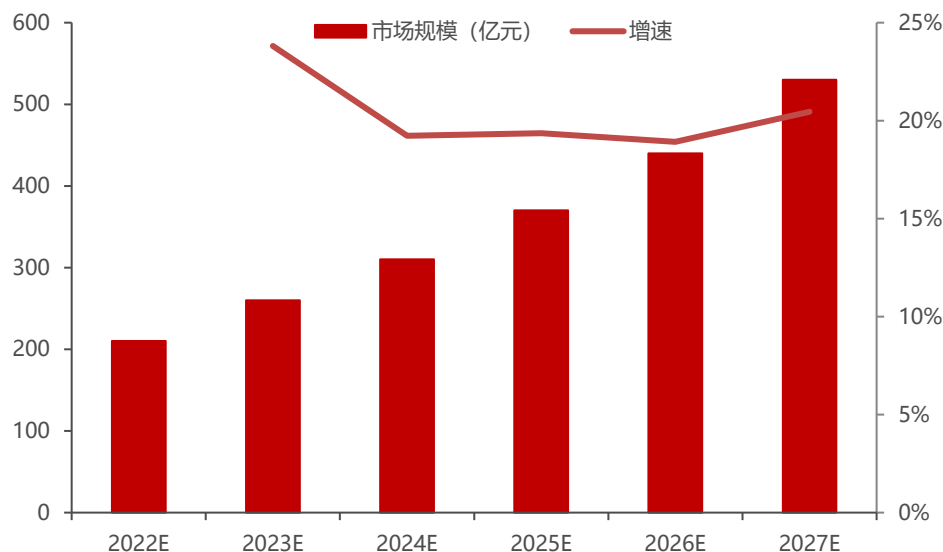
图14：智慧停车市场规模及增速



资料来源：观知海内咨询，民生证券研究院

政策催化：近年来政策对智慧停车领域大力支持，行业有望保持高速增长。《数字交通发展纲要》、《交通强国建设纲要》，对智慧停车的重要和建设方向进行了明确。根据前瞻产业研究院的预测，到 2027 年国内智慧停车市场规模有望达到 546 亿元。

图15：智慧停车市场规模及增速



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

智慧停车是民生数字新基建的重要内容，也是数字经济建设的重要任务。《“十四五”数字经济发展规划》中提出“加快既有住宅和社区设施数字化改造，鼓励新建小区同步规划建设智能系统，打造智能楼宇、智能停车场、智能充电桩、智能垃圾箱等公共设施”。

数字乡村建设有望加快智慧停车业务发展。据新华社消息，《中共中央 国务院关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，政策明确指出，大力推进数字乡村建设，推进智慧农业发展，以数字技术赋能乡村公共服务。在 2022 年政府工作报告中，提出“建设数字信息基础设施，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村”。

表1：近期重要政策对于智慧停车或数字新基建相关内容

政策	涉及智慧停车的相关内容
《“十四五”数字经济发展规划》	加快既有住宅和社区设施数字化改造，鼓励新建小区同步规划建设智能系统，打造智能楼宇、智能停车场、智能充电桩、智能垃圾箱等公共设施
《中共中央 国务院关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	以数字技术赋能乡村公共服务，推动“互联网+政务服务”向乡村延伸覆盖。着眼解决实际问题，拓展农业农村大数据应用场景。加快推动数字乡村标准化建设，研究制定发展评价指标体系，持续开展数字乡村试点。加强农村信息基础设施建设
2022 年《政府工作报告》	建设数字信息基础设施，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村

资料来源：中国政府网，民生证券研究院整理

与此同时，下游的景气度有望复苏，成为公司发展的重要支撑。2022 年 11 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出 16 条金融举措，核心内容：1) 保持房地产融资平稳有序。2) 积极做好“保交楼”金融服务。3) 积极配合做好受困房地产企业风险处置。4) 依法保障住房金融消费者合法权益。5) 阶段性调整部分金融管理政策。6) 加大住房租赁金融支持力度。地产行业作为智慧停车的重要

下游，其景气度的恢复，将有利于房企资本开支的提升，进而对智能化的发展具有重要的支撑。

2 软件及云托管：SaaS 模式彰显优势，未来空间有望达数十亿级别

2.1 业务推进：2022 前三季度达到 8000 条车道覆盖

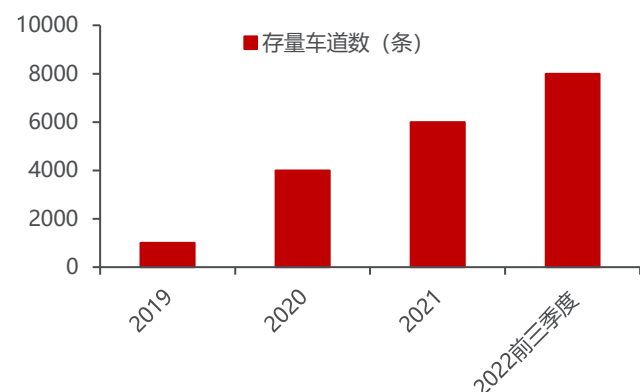
公司软件及云托管业务以天启智能物联平台依托，云托管 SaaS 模式带来停车场运营效率的提升。1) 天启智能物联平台：把企业的物与物、物与人、人与事进行有机在线链接，并采取终端部署和 SaaS（平台、门禁、考勤、消费、访客等功能模块化）两种销售模式。2) 云托管业务采取 SaaS 模式：以较低或者免费的方式为停车场建设信息化设备，建成后每月按车道数量收取服务费，节省停车场前期建设成本，缓解停车场业主资金压力。采用云托管等新业务模式后，停车场运营较传统模式下效率有明显提升，根据公司官网，成果包括人力成本降低 85%、运营成本降低 63%，年均营收提 40%，客诉率降 92%等。

图16：公司云托管给客户带来的降本增效

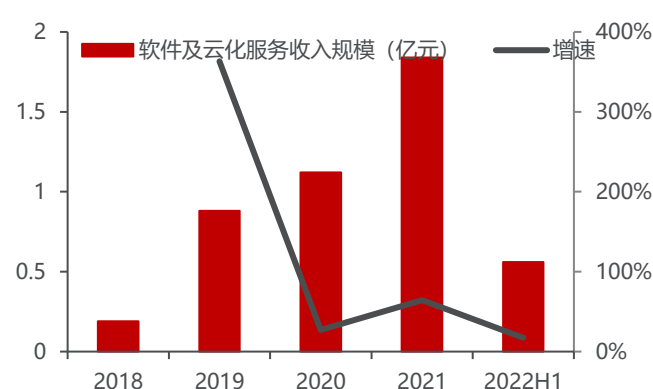


资料来源：公司官网，民生证券研究院（效益数据来自捷停车·云托管项目取样平均数据）

公司云托管业务持续取得进展，2022 年前三季度达到 8000 条左右。1) 收入端：公司软件及云托管业务收入 2018-2021 年复合增速 113%。2) 存量车道数：在运营的数量，从 2019 年的 1000 余条，增长至 2022 年前三季度的 8000 余条。

图17：公司云托管模式存量车道数变化情况


资料来源：公司公开投资者交流纪要、年报，民生证券研究院

图18：公司软件及云托管业务保持高速增长


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 模式优势：成本优化，实现捷顺与客户的双赢

对于停车场运营方：成本大幅节省

以两进两处的四车道停车场为例：

1) 传统模式：依靠人力，两进两出的四车道停车场最少需要 4 人（如果考虑两班倒，人数可能更多），根据我们在 51 招聘官网查询的数据，约 15 条招聘信息，多数工资都在 3-5 千/人/月，我们假设每人月工资 4000 元；同时，传统停车场还有一次性信息化建设成本，由于不同停车场之间规模差异较大，我们就假设对一个信息化整体建设费用 15 万的停车场进行估测，假设按五年周期分担，每年成本 3 万元左右。总计对应一个停车场的年成本为 22.2 万元，人员工资成本有 19.2 万元。

2) 新模式：无需人力以及建设成本；根据公司公开投资者交流纪要，公司每条车道每月支付 1500 元，对应一个停车场的年成本为 7.2 万元。

结论：以五年为周期进行考察，云托管模式相比于传统模式，成本实现了大幅节省；即使不考虑设备折旧因素，停车场一年约 7 万元的成本，仍远低于传统模式下近 20 万一年的人力成本。

表2：传统人力模式和云托管模式，对于停车场运营方成本压力对比（年成本）

停车场 2 进 2 出	传统人力模式	捷顺云托管模式
需要人数 (人)	4	-
月工资 (元)	4000	-
车道数量 (个)	-	4
每车道月收费 (元)	-	1500
一次性建设成本 (按五年周期分担) (万元)	3	-
人员工资成本 (万元)	19.2	-
停车场运营总年成本 (万元)	22.2	7.2

资料来源：公司公开投资者交流纪要、51 招聘网，民生证券研究院测算（注：2 进 2 出停车场为例）

对于公司：转型“阵痛期”过后，长期看有利于增长。

我们以上述测算基准，以 5 年为一个周期，对两种模式给公司带来的收入对比进行测算。

云托管模式：参照上述测算，捷顺云托管模式 5 年所获得的收入达到约 35 万元，且收入、现金流稳定清晰；而上述一次性的建设成本仅 15 万元。根据公司公开投资者交流纪要，公司云托管业务分为 3 年期和 5 年期，大部分客户选择的是 5 年期，平均每条车道托管价格为 1500 元/月，按一个车场四条车道算，累计合同金额约 36 万元（和我们上述测算结果相近），也较传统模式（仅收取一次性建设成本，上述测算中提到）有较大的提升。

因此，以 5 年为一个周期看，捷顺在获得客户认可、减轻客户一次性投入压力后，仍然实现了总体收入的增长。

2.3 未来空间：短/中/长期空间有望达到 4/12/26 亿

考虑到公司目前智能停车场覆盖数量约 3 万个，截至 2022 年三季度仅有 8000 个左右车道采取云托管模式，按一般停车场 2 进 2 出来测算，目前采取云托管模式的停车场仅 2000 个左右。

未来空间测算：1) 公司覆盖停车场总数量：根据公司官方公众号，公司在 2021 年就覆盖了全国 10 万+存量停车场。目前国内停车位缺口仍较大，公司作为行业龙头，覆盖的停车场总数量仍有望保持增长。假设短期、中期、长期内，公司覆盖的停车场总数量达到 10/11/12 万个。

2) 云托管渗透率：截至 2022 年 12 月，公司智慧停车场 3.1 万个，按按所有覆盖的停车场计算，渗透率仅 30%左右。假设在短期、中期、长期内，公司的智慧停车场覆盖率达到 40%、50%、60%。

截至 2022 年三季度有 8000 个左右车道采取云托管模式，假设到 2022 年 12 月增长至 9000 条，按一般停车场 2 进 2 出来测算，对应 2250 个停车场，则云托管在智慧停车场的渗透率为 7.5%。由于云托管模式符合多方利益，假设在短期、中期、长期内，这一渗透率达到 15%、30%、50%（1. 根据上文描述，云托管模式符合多方利益，因此长期看有望推广；2. 长期内渗透率达到 50%，仅指在公司的智能停车场中的渗透率达到 50%。如果按照长期内公司覆盖停车场总量 10 万个计算，则云托管模式占公司覆盖停车场总量的比例仅 30%左右）。

3) 单价：根据公司公开投资者交流纪要，每条车道云托管的单价达到 1500 元/月。

测算结果：短期、中期、长期内，公司云托管业务市场空间为 4/12/26 亿元。

表3：公司云托管业务短期/中期/长期空间测算

	短期	中期	长期
公司客户总量（万家）	10	11	12
智能停车场渗透率	40%	50%	60%
智能停车场数量（万家）	4	6	7
云托管在智能停车场中的渗透率	15%	30%	50%
云托管覆盖的停车场数量（个）	6000	16500	36000
云托管覆盖的车道数量（个）（按两进两出）	24000	66000	144000
每条车道每月收费（元）	1500	1500	1500
云托管业务市场空间（亿元）	4	12	26

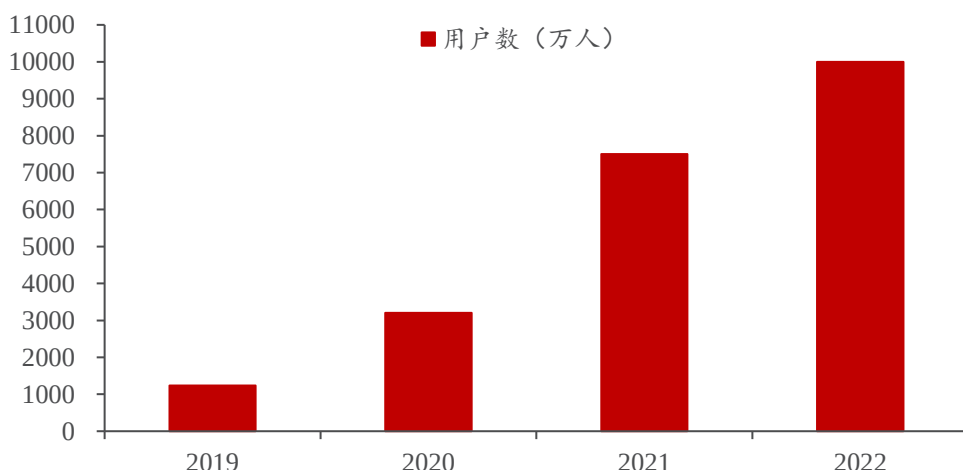
资料来源：公司公告，民生证券研究院测算（注：2进2出停车场为例）

3 智慧停车运营：流量为基，有望开启新的成长曲线

3.1 基础运营：累计用户数已超 1 亿人，流量为基变现潜力可期

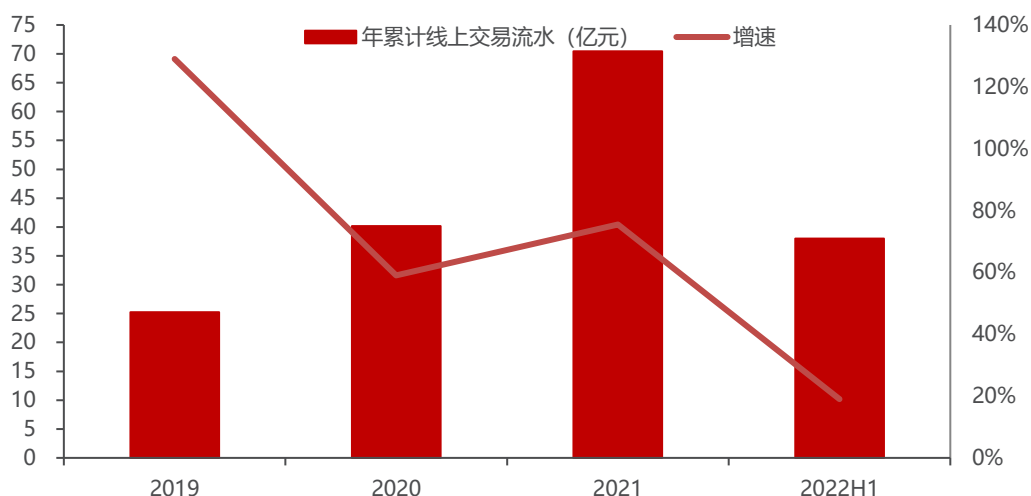
用户数的持续快速增长是智慧停车运营业务发展的基础，累计用户数已超 1 亿人。公司的智慧停车运营业务，包括停车费交易服务、通道服务、广告运营、时长置换等具体业务。所有业务，均围绕公司“捷停车”平台展开，依托的是公司积累的流量。公司 2019 年“捷停车”用户数约 1240 万人，根据公司官网最新数据，2022 年 12 月用户数已超 1 亿人。

图19：公司“捷停车”用户数量变化情况



资料来源：公司年报、半年报、公司官网，民生证券研究院

停车费交易服务业务：随流量的提升而持续快速提升。为停车场管理方和车主提供方便、快捷、安全的线上停车费交易和清结算服务，该项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。公司 2019、2020、2021 年以及 2022H1 累计线上交易流水分别为 25 亿、40 亿、70 亿、38 亿。2022 年受疫情影响，线下活动减少，导致流水增速有所减缓，但在疫情缓解、线下活动恢复的大趋势下，公司流水仍有望保持快速增长。

图20：公司“捷停车”累计线上交易流水情况


资料来源：公司年报、半年报，民生证券研究院

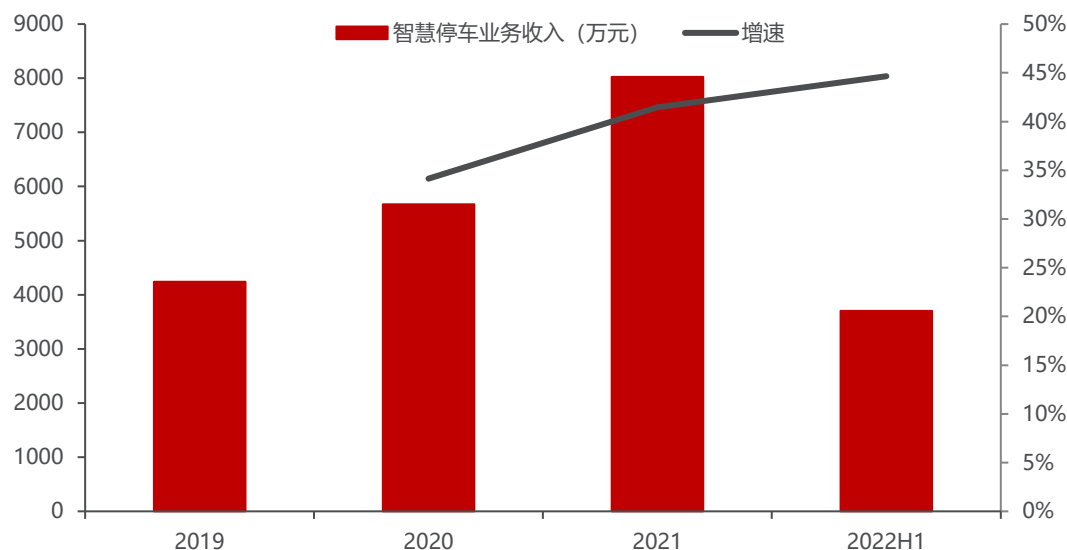
通道服务、广告运营业务：1) 通道服务业务：基于智慧停车开放平台，与银行、保险、汽车后市场、车生活服务、本地生活服务等连接，将线下的停车行为转化为线上的服务，同时，连接线下的消费行为进行转化和变现。**2) 广告运营业务：**

“捷停车”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。

与此同时，公司大力发展城市停车业务。在《关于推动城市停车设施发展的意见》等政策的推动下，行业需求不断提升，同时公司充分利用存量项目的市场品牌效应和 GBC 业务协同优势，持续推动业务发展。模式上，公司目前开拓了合作授权、BOT、合作运营、政府采购、SaaS 租赁等模式，未来经营效率也有望不断提升。

公司智慧停车运营业务整体保持快速发展。智慧停车运营业务累计覆盖的智慧停车场已经从 2019 年的约 1.2 万个，增长至官网最新（截至 2022 年 12 月）的约 3.1 万个，智慧停车运营业务收入从 2019 年的 4238 万元，增长至 2021 年的 8023 万元，保持快速增长态势，2022H1 相关收入 3705 万元，同比增速达到约 45%。

图21：公司“捷停车”智慧停车业务收入变化情况



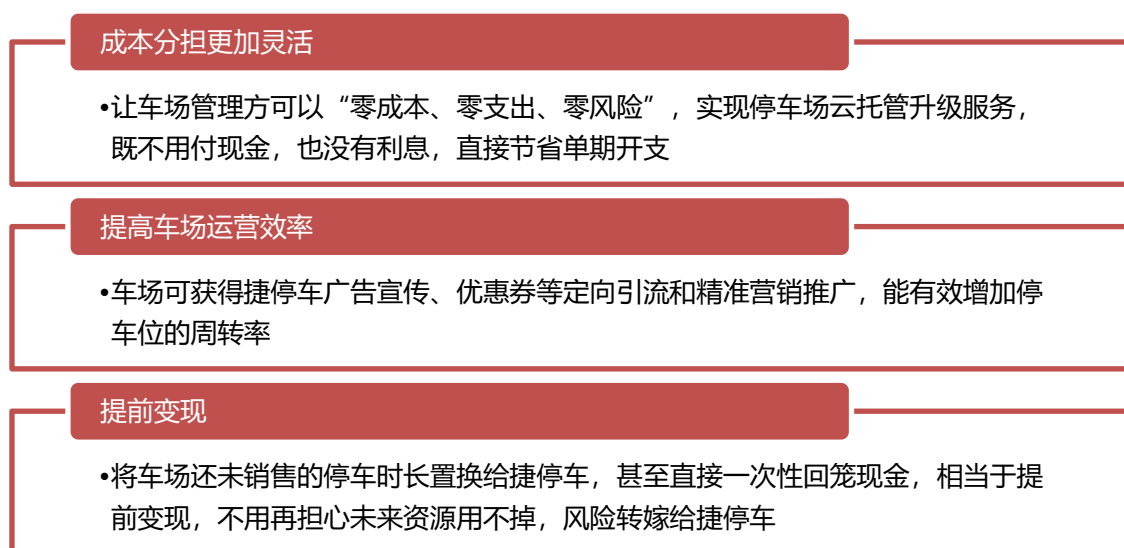
资料来源：公司年报、半年报，民生证券研究院

3.2 创新运营：停车置换、采买多维度发力，深度契合客户需求

停车时长置换、采买业务：根据公司官方公众号文章《捷停车首创零成本、零支出的“停车时长置换&采买”合作模式》，“停车时长置换、采买”模式是捷停车推出的与停车场运营方合作的全新模式。

具体模式：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；或者捷停车直接出资向车场方采购同等价值的停车时长（小时数），助力车场经营资源提前变现，车场方可以一次性获得资金，以此支撑物业企业的更多发展需求。

对停车场的好处：成本分担更加灵活，让车场管理方可以“零成本、零支出、零风险”，实现停车场云托管升级服务，同时提高车场运营效率，还可以实现提前变现。

图22：停车时长置换、采买业务更加符合停车场运营方的需求


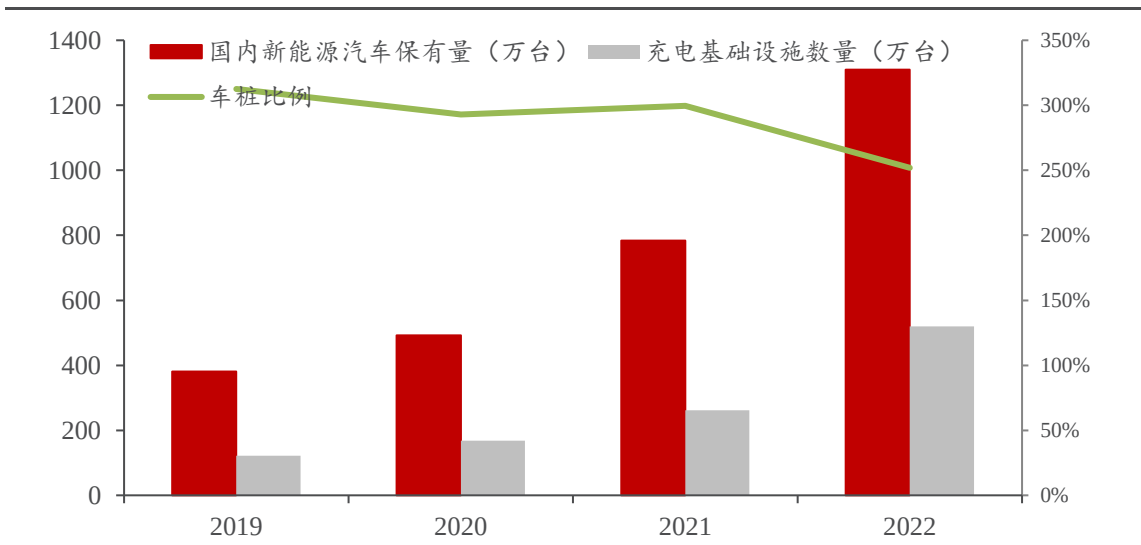
资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

以成都某购物中心的实际案例来看，因集团对该购物中心进行改造，资金缺口大，停车场设备升级也迫在眉睫，需投入近百万。在停车时长采买合作方案中，捷停车出资超百万的现金、硬件服务和会员资源；车场零资金投入，只需提供对应的未来停车时长运营权。相当于车场方一次性补充了过百万收入，又升级了智慧停车场的智能设备。

3.3 围绕智慧停车的综合运营：充电等模式打开新的发展空间

3.3.1 新能源产业快速发展，充电基础设施的建设和运营迎来机遇

第一，国内新能源车销量快速增长，充电桩缺口凸显，未来基础设施建设有较大空间。截至 2022 年底，全国新能源汽车保有量达 1310 万辆，占汽车总量的 4.10%；截至同期，国内新能源充电基础设施达到 520 万台，从数量上看里“每车一桩”仍有较大差距。

图23：国内新能源汽车保有量、充电基础设施数量以及两者的比值


资料来源：wind、光明网、央广网、人民资讯、新华网，民生证券研究院

第二，政策助力，鼓励“统建统营”等创新模式发展。2022年1月，国家发展改革委等部门发布《关于进一步提升电动汽车电基础设施服务保障能力的实施意见》，提出“到‘十四五’末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求”。

政策重点提出：鼓励充电运营企业或居住社区管理单位接受业主委托，开展居住社区充电设施“统建统营”，统一提供充电设施建设、运营与维护等有偿服务，提高充电设施安全管理水平和绿电消费比例。鼓励“临近车位共享”“多车一桩”等新模式。

3.3.2 捷顺科技针对行业痛点，打造车位级充电解决方案

停车场、C端车主均存在痛点：1) 对停车场运营方/物业来说：缺乏运营经验、引流难，导致成本回收具有不确定性。第一，成本回收具有不确定性。停车场引流难加上充电桩建设一次性投入大，导致成本回收具有不确定性，第二，缺乏运营经验，车位经常被占用等问题也导致C端客户体验感差。同时，停车场具有天然的分散性，处于全国不同位置、分属不同物业管理，难以统一协同运营，导致C端用户找桩难等问题。

2) 对于C端车主来说：主要是体验感有待提升。首先是找桩难、找空置的桩难。同时，由于停车场的天然分散性，APP太多、小程序太多，长期看难以为继，运营水平的差异也导致部分停车场存在着缴费程序繁琐等问题。

捷顺科技提出了从车场级管控方案到车位级管控运营服务的“进化”，尤其是在新能源车位的管控运营上，经过实践，已经形成了成熟的车位级充电运营解决方案，并在多个项目中获得成功应用。

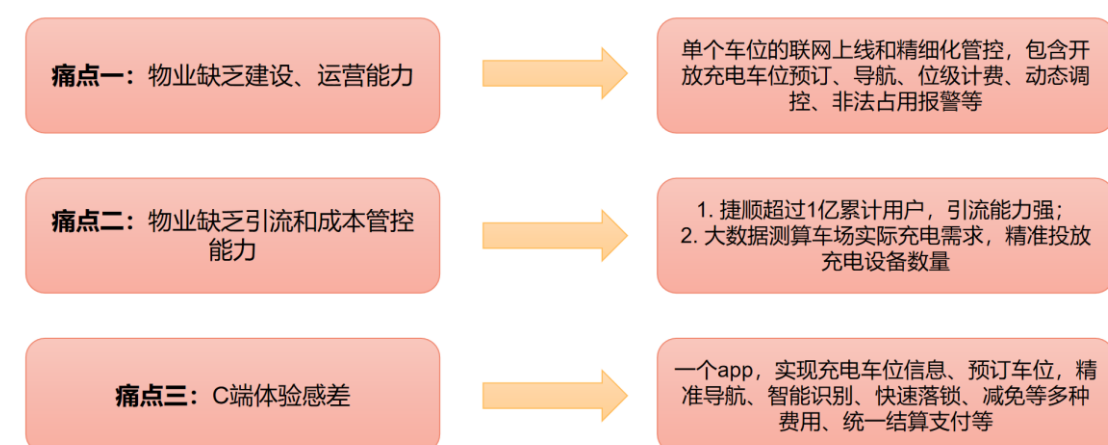
图24：公司充电业务主要功能



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

捷顺“智能软硬件+SaaS 管理平台”的代运营模式，为车场提供行业独有的场、桩、位的一体化管控能力，解决物业端、C端的痛点。第一，实现单个车位的联网上线和精细化管控，提升物业的建设和运营能力。第二，捷顺旗下超1亿累计用户，能高效为车场充电+停车持续引流获客。同时，借助捷停车的大数据能力，能测算车场实际充电需求，精准投放充电设备数量，最大化提升客户投入产出比。第三，提升C端体验感，车主可以直接在一个app上，实现从线上查看充电车位信息、预订车位，精准导航到车位，到车场智能识别、快速落锁、免充值无感充电，以及最后停车、充电、减免等多种费用统一结算支付等服务。

图25：公司充电业务对客户痛点的改善



资料来源：民生证券研究院整理

商业模式上, 公司打通“停车+充电”场景, 切入停车场的充电桩建设、运营。

公司主打“建设+代运营”的整体方案, 并依托场桩位联动的方案优势、投建规模的测算优势、停车费置换的资金优势、捷停车的运营优势等, 发展目的地充电业务。

3.4 创新业务内在逻辑: 立足流量赋能客户及 C 端, 从降本到增收深凿客户产生价值

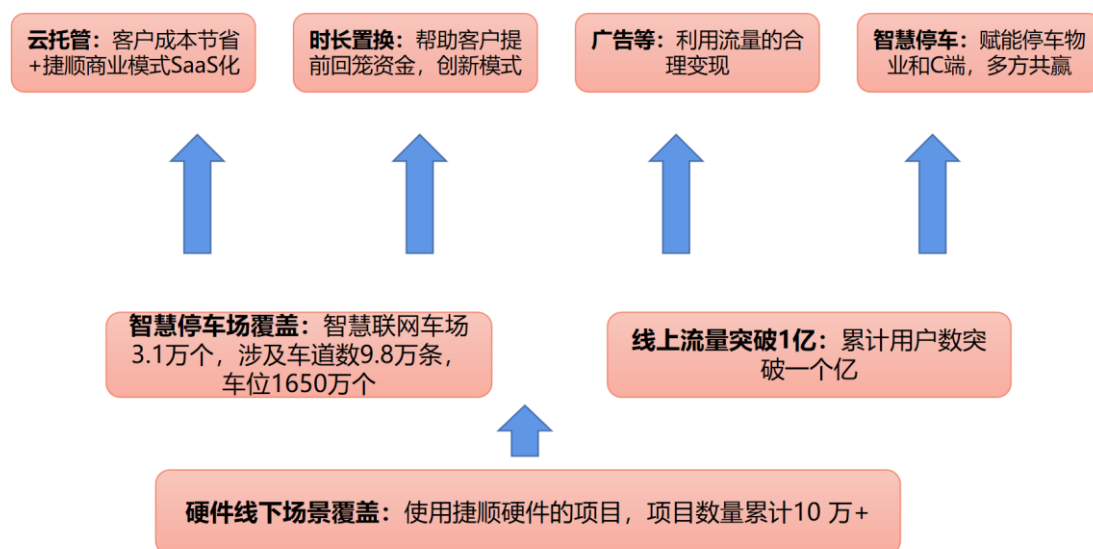
公司创新业务的内在逻辑: 流量是基础, 从降本到增收深凿客户产生价值。公司的停车费交易、广告运营等服务是将自身流量合理变现, 时长置换、云托管则是充分抓住客户痛点并大力解决, 短期内通过自身投入(节省一次性投入、帮助停车场提前回流资金等), 帮助客户降本增收, 长期看则帮助捷顺自身获得更长久收益, 增加客户粘性。充电业务则再次体现了公司新业务逻辑, 不仅帮助客户实现建设, 而且通过有效的运营助力客户降本增收, 进而也打开了自身的成长空间。具体如下:

1. 线下覆盖和流量为基础: 公司已在全国 369 个城市实现场景覆盖, 智慧联网车场 3.1 万个, 涉及车道数 9.8 万条, 车位 1650 万个, 累计用户数突破一个亿。通过流量积累, 公司挖掘了停车费交易服务、通道服务、广告运营等业务, 不断拓展自身的变现模式。

2. 为停车场运营方(公司客户)赋能: 解决停车场建设难、运营难问题, 通过云托管、时长置换等模式为停车场省下建设费或帮助停车场提前回笼资金, 同时在运营上通过 SaaS 云托管车道级管理等模式提升运营效率。

从公司布局的充电业务来看, 也秉承了公司一贯的思路, 不仅为停车场运营方提供硬件建设, 而且能够通过灵活方式节省成本, 更为重要的是在运营上, 通过自身流量等优势, 大大提升运营效率。

3. 为 C 端赋能: 停车场存在天然的分散性, 需要一个统一平台进行找位置、找桩、优惠券发放等活动, 而捷顺凭借其线下入口和线上流量的积累, 也有效解决了 C 端的痛点。

图26：公司商业模式及内在逻辑的总结


资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

经典案例：南京苏宁慧谷上线捷顺科技充电桩+运营增收方案，停充一体助力客户首周增收 35%。

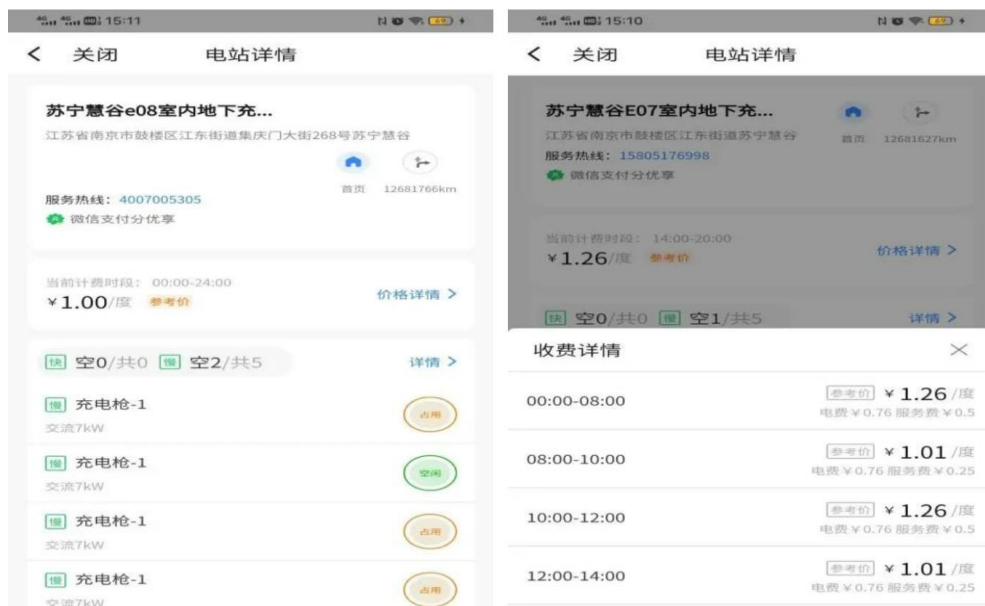
苏宁慧谷是拥有 60 万^m智慧空间的国际一流科技型产业平台，是商住一体的综合项目，设有 E07 与 E08 两个停车场共 2046 个停车位。此前该项目就采用了捷顺的捷停车-云托管服务。后续，采用前期 0 成本的时长采买合作模式，双方再次合作了充电桩建设和数字化增收运营方案，并于 2022 年年底正式上线运营，良好效果收获好评。

降本方面：科学测算充电需求+避免车位占用，进而有效规划充电设施配套，减少成本。通过对车场充电需求的测算，捷顺首先为两个停车场合理配置 7KW 交流充电桩，满足 C 端车主的同时，配置视频车辆检测终端及智能车位锁，有效避免油车占位，一方面提升车主体验，另一方面也有效控制了停车场的建设成本。

增收方面：停充一体+运营增收方案，上线首周总收入提升 35%。公司依托自身线上运营能力以及超过 1 亿人的累计用户，帮助停车场进行用户行为分析，同时进行合理引流，打造全方位方案。**方案上线后首周，两个车场的新能源车位总订单数增加了 74%，用户数增加了 70%，总收入提升了 35%。其中 E08 停车场新能源充电订单增长翻两番，用户数和总收入均提升约 100%，效果显著。**

具体手段如下：

第一，分段调控充电服务费，吸引更多用户使用。1) 明确为 C 端用户展示不同时段的费用，针对高频充电时段，优免充电服务费，吸引更多车主充电；针对低峰时段，提供充电服务费优惠，延长充电时长，吸引更多新用户入场停充。2) 明确为 C 端用户展示是否有空闲的充电桩，有效引流。

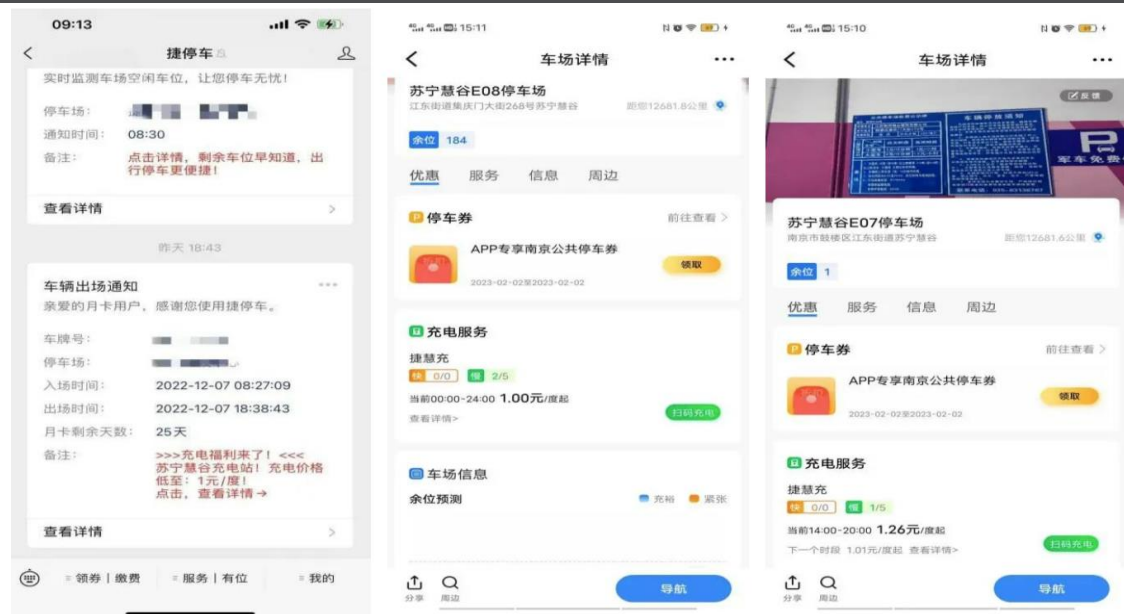
图27：公司充电业务中，分段调控充电服务费，吸引更多用户使用


资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

第二，利用流量带来的大数据优势，精准发放优惠，同时将停车和充电费用统筹考虑，打造优惠方案。针对夜间空置率高情况，利用捷顺科技租车位的能力，为周边小区等有需求车主精准发券，提供夜间停车次卡、月卡、充电减免停车费等产品服务，吸引夜间新用户；针对白天停车收益高于充电收益的情况，设置白天充电满一定时长可减免部分停车费政策，最大化保障管理方停车、充电综合收益。

第三，精准营销引流，同时承担运营责任减轻运营方压力。通过行业内独特的DMP 数据管理平台，向苏宁慧谷周边 3km 以内的车主用户推广充电、停车优惠信息，提升停车场停车、充电服务曝光；停车场内实施充电运营标准化物料铺设，物料坏损由捷顺科技增补，让运营管理方省心省力，车主用户更方便找寻停、充泊位。

图28：公司充电业务中所进行的优惠活动



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

停车场管理业务：新增业务主要来源于老旧停车场的更新换代，商场与大型建筑停车场的新建和设备的更换。疫情波动、地产行业波动影响下，业务结算进度波动，进而 22 年可能存在一定下滑，但考虑到公司的市场优势以及自身积累，智能硬件业务预计将保持稳定增长。同时，考虑到公司在城市级停车等领域在手订单充足等因素，整体考虑，预计 22-24 年智能硬件业务的收入增速有望达到-20%、10%、10%。

门禁管理系统业务：新增业务主要来源于老旧停车场的更新换代，商场与大型建筑停车场的新建和设备的更换疫情波动、地产行业波动影响下，业务结算进度波动，进而 22 年可能存在一定下滑；但考虑到公司在城市级停车等业务方面在手订单充足、门禁管理系统可以应用于多个细分领域等因素，整体考虑，预计 22-24 年智能硬件业务的收入增速有望达到-20%、10%、10%。

软件及云服务业务：收入：公司云托管业务是公司的一大新业务，并且目前发展态势良好，未来有较大的成长空间（根据前文预测），且 22 年前三季度发展态势良好，受疫情等因素影响小。整体预计 22-24 年的收入增速在 40%、40%、35%。

智慧停车运营业务：收入：捷停车智慧停车运营业务的发展，以 B 端的规模扩大为基础、以 C 端的粘性为保证。随着未来客户数量增加以及捷顺停车场运营升级，发展潜力较大。佣金抽成、广告等业务都将随着公司平台流量增长而增长，时长采买、置换业务由于符合多方利益，也有望持续推进。整体考虑，22-24 年的收入增速在 40%、40%、35%。

物业租赁业务：公司目前采取积极措施对外招租，截至 2022 年末，捷顺科技中心整体招商工作推进良好，假设 22-24 年收入增速为 10%、10%、10%。

其他业务：其他业务属于公司主营业务的配套业务，基本与公司主营业务整体增速一致，假设 22-24 年收入增速为-10%、20%、20%。

毛利率：1) **停车场管理业务：**智能硬件业务作为公司传统业务，叠加公司对项目进行精挑细选，毛利率有望保持稳定。假设 22-24 年为 42%、42%、42%。2) **软件及云服务业务：**经历转型触底期后，业务的毛利率已经基本企稳，未来随规模扩大边际成本有望逐步小幅递减，单价也有望逐步回升，假设 22-24 年为 52%、52%、53%。3) **智慧停车运营业务：**智慧停车业务目前规模较小，随着企业在广告营销方面的发力以及智慧停车生态的逐步完善，预计未来智慧停车业务毛利率保持稳中有升态势。假设 22-24 年为 60%、60%、61%。4) **门禁管理系统业务：**公司市场地位领先，但预计将持续面临市场竞争压力，预计毛利率基本保持平稳。5) **物业租赁业务：**商业模式稳定、公司相关可出租资产相对稳定，因此假设毛利

率基本保持平稳。假设 22-24 年为 10%、10%、10%。**6) 其他业务：**属于公司配套业务，毛利率相对平稳。假设 22-24 年为 28%、28%、28%。综上所述，公司 21-23 年整体毛利率 46%、47%、48%。

表4：公司收入及毛利率预测

百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
智能停车场管理系统	865.7	900.2	720.2	792.2	871.4
增速		4%	-20%	10%	10%
毛利率	42%	42%	42%	42%	42%
智能门禁通道管理系统	332.4	331.8	265.5	292.0	321.2
增速		0%	-20%	10%	10%
毛利率	44%	47%	47%	47%	47%
智慧停车运营	56.7	80.2	112.3	157.2	212.3
增速		41%	40%	40%	35%
毛利率	67%	60%	60%	60%	61%
软件及云服务	112.3	184.0	257.6	360.7	486.9
增速		64%	40%	40%	35%
毛利率	49%	52%	52%	52%	53%
物业租赁	0.0	2.3	2.5	2.8	3.1
增速			10%	10%	10%
毛利率	10%	10%	10%	10%	10%
其他业务	4.1	6.3	5.6	6.8	8.1
增速		51%	-10%	20%	20%
毛利率	40%	28%	28%	28%	28%
总营业收入	1371.2	1504.9	1363.8	1611.7	1903.0
增速		10%	-9%	18%	18%
毛利率	45%	45%	46%	47%	48%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

销售费用率：公司云转型已获成功，但考虑停车运营等业务需要持续进行推广，因此整体看公司销售投入将保持一定强度，预计 22-24 年分别为 22.0%、17.0%、16.0%。

管理费用率：因为企业新业务（智慧停车业务，软件及云服务等）的规模不断扩大，企业自身整体规模也在不断扩大，但公司将把自身人员规模控制在一定范围，预计不会进行无序扩张。整体预计 22-24 年分别为 9.5%、7.0%、6.5%。

研发费用率：公司在云托管、时长采买等业务方面需要持续投入研发，同时要结合具体应用场景打造解决方案，因此预计研发投入有望持续。整体预计 22-24 年分别为 10.0%、7.0%、7.0%。

表5：公司毛利率及主要费用率预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	17.1%	19.0%	22.0%	17.0%	16.0%
管理费用率	9.7%	7.9%	9.5%	7.0%	6.5%
研发费用率	7.1%	7.6%	10.0%	7.0%	7.0%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

同行业估值对比：考虑公司兼具智慧停车业务，且属于行业龙头企业，因此选取 wind 智慧停车板块公司千方科技，同时考虑到公司向充电运营等方向拓展，因此选取朗新科技、道通科技作为可比公司。相关公司 22/23 年平均 PE（wind 一致预期）平均值 66X、29X，公司为 197X、24X。公司受疫情、地产行业景气度影响，短期业绩承压，但中长期内有望恢复增长，23 年估值即低于可比公司平均水平。考虑到公司行业内的领先地位，以及向 SaaS 模式转变和创新业务的推进，公司具有一定估值优势。

表6：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002373.SZ	千方科技	11.20	0.46	0.17	0.49	24	67	23
688208.SH	道通科技	39.43	0.97	0.40	1.00	41	99	39
300682.SZ	朗新科技	28.67	0.80	0.87	1.21	36	33	24
	平均					34	66	29
002609.SZ	捷顺科技	8.98	0.25	0.05	0.37	36	197	24

资料来源：wind，民生证券研究院

（注：收盘价为 2023 年 2 月 24 日，可比公司均选取 wind 一致预期）

4.3 投资建议

公司是智慧停车领域龙头企业，云托管业务保持高速增长，未来空间广阔，其 SaaS 模式带来的优越性正在逐渐体现；同时公司捷停车平台用户已经超过 1 亿，广告、时长采买、置换业务、充电等潜力可期，有望成为公司长期重要看点。短期受疫情等因素影响业绩波动，但不改长期预期，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 0.30/2.43/3.26 亿元，对应 PE 分别为 197X、24X、18X，考虑到公司的龙头地位和长期成长前景，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。智慧停车行业竞争者较多，且竞争地域相对分散。如果未来有更多企业涌入市场，可能带来竞争的加剧。

2) 新业务模式推广进度存在不确定性。公司目前存在一些新业务模式，但停车场下游业主分散，其接受意愿、习惯的改变可能需要一个过程，因此部分新业务的推广进度存在不确定性。

3) 政策利好释放节奏存在不确定性。目前智慧停车行业是政策大力支持发展的行业，但在乡村等实际场景中的落地进度可能和具体地区的情况相关，因此相关推进可能存在不确定性。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1505	1364	1612	1903
营业成本	822	730	854	994
营业税金及附加	10	6	7	9
销售费用	286	300	274	304
管理费用	118	130	113	124
研发费用	115	136	113	133
EBIT	154	39	261	354
财务费用	-19	-3	-1	-4
资产减值损失	-1	-20	-4	-4
投资收益	13	8	16	19
营业利润	186	30	275	373
营业外收支	1	4	4	0
利润总额	186	34	279	373
所得税	22	4	31	41
净利润	164	30	248	332
归属于母公司净利润	161	30	243	326
EBITDA	266	184	420	530

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	741	595	768	995
应收账款及票据	902	872	927	993
预付款项	23	22	17	20
存货	356	380	347	350
其他流动资产	63	60	62	64
流动资产合计	2085	1930	2122	2423
长期股权投资	44	52	68	87
固定资产	191	209	223	227
无形资产	322	395	442	480
非流动资产合计	1483	1554	1637	1699
资产合计	3569	3485	3759	4122
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	336	280	327	381
其他流动负债	473	434	422	444
流动负债合计	809	714	749	825
长期借款	311	311	311	311
其他长期负债	14	11	9	17
非流动负债合计	325	322	320	327
负债合计	1134	1035	1069	1153
股本	644	649	649	649
少数股东权益	101	101	106	113
股东权益合计	2435	2449	2690	2969
负债和股东权益合计	3569	3485	3759	4122

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.75	-9.38	18.18	18.08
EBIT 增长率	-3.81	-74.71	572.14	35.53
净利润增长率	0.93	-81.62	720.47	33.79
盈利能力 (%)				
毛利率	45.41	46.45	47.03	47.78
净利率	10.72	2.17	15.10	17.11
总资产收益率 ROA	4.52	0.85	6.47	7.90
净资产收益率 ROE	6.91	1.26	9.42	11.40
偿债能力				
流动比率	2.58	2.71	2.83	2.94
速动比率	2.10	2.14	2.34	2.48
现金比率	0.92	0.83	1.02	1.21
资产负债率 (%)	31.78	29.71	28.44	27.97
经营效率				
应收账款周转天数	204.07	230.00	200.00	180.00
存货周转天数	158.25	200.00	150.00	130.00
总资产周转率	0.45	0.39	0.44	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.05	0.37	0.50
每股净资产	3.59	3.62	3.98	4.40
每股经营现金流	0.05	0.12	0.68	0.77
每股股利	0.03	0.01	0.08	0.11
估值分析				
PE	36	197	24	18
PB	2.5	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	20.41	30.32	12.83	9.74
股息收益率 (%)	0.33	0.13	0.92	1.23

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	164	30	248	332
折旧和摊销	113	145	158	176
营运资金变动	-274	-157	22	-24
经营活动现金流	32	76	442	500
资本开支	-311	-200	-211	-206
投资	-18	1	0	0
投资活动现金流	-253	-194	-211	-206
股权募资	4	4	0	0
债务募资	114	8	-32	0
筹资活动现金流	20	-27	-60	-66
现金净流量	-201	-146	172	228

插图目录

图 1: 捷顺科技公司发展历程	3
图 2: 捷顺科技公司股权结构图	4
图 3: 捷顺科技智慧车行产品	5
图 4: 捷顺科技智慧人行产品	5
图 5: 捷顺天启平台概述	5
图 6: 天启平台特点及价值	5
图 7: 捷顺科技云托管服务	6
图 8: 城市级智慧停车云平台	7
图 9: 城市停车平台整体业务情景	7
图 10: 公司历史收入及增速情况	8
图 11: 公司历史归母净利润及增速情况	8
图 12: 公司历史毛利率、净利率情况 (%)	8
图 13: 公司历史经营性净现金流及增速情况	8
图 14: 智慧停车市场规模及增速	9
图 15: 智慧停车市场规模及增速	10
图 16: 公司云托管给客户带来的降本增效	12
图 17: 公司云托管模式存量车道数变化情况	13
图 18: 公司软件及云托管业务保持高速增长	13
图 19: 公司“捷停车”用户数量变化情况	16
图 20: 公司“捷停车”累计线上交易流水情况	17
图 21: 公司“捷停车”智慧停车业务收入变化情况	18
图 22: 停车时长置换、采买业务更加符合停车场运营方的需求	19
图 23: 国内新能源汽车保有量、充电基础设施数量以及两者的比值	20
图 24: 公司充电业务主要功能	21
图 25: 公司充电业务对客户痛点的改善	21
图 26: 公司商业模式及内在逻辑的总结	23
图 27: 公司充电业务中, 分段调控充电服务费, 吸引更多用户使用	24
图 28: 公司充电业务中所进行的优惠活动	25

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 近期重要政策对于智慧停车或数字新基建相关内容	10
表 2: 传统人力模式和云托管模式, 对于停车场运营方成本压力对比 (年成本)	13
表 3: 公司云托管业务短期/中期/长期空间测算	15
表 4: 公司收入及毛利率预测	27
表 5: 公司毛利率及主要费用率预测	28
表 6: 可比公司 PE 数据对比	28
公司财务报表数据预测汇总	30

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026