

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

制造端快速增长, 公司双轮战略雏形初现

事件: 公司发布年报, 2019 年实现营业收入 12.9 亿元, 同比增长 29%, 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 19%, 对此点评如下:

1、制造端快速增长, 投资运营端开始贡献收入, 公司双轮战略雏形初现。
a. 智能停车库板块继续保持高增长对的状态。 2019 年智能停车库销量 6.38 万个, 同比增加 31.8%, 板块实现营收 8.17 亿, 同比增长 31.5%, 近几年乘行业东风保持较快增长速度, 复合增速达到 22.9%。
b. 停车运营板块开始贡献收入。 全年实现营业收入 517 万, 公司“智能制造”和“投资运营”双轮驱动战略初步形成!
c. 其他制造板块保持稳定增长。 自动化生产线实现收入 2.06 亿, 同比增长 19.1%; 仓储物流板块 1.14 亿, 同比增长 2.5%; 混凝土搅拌站 1.14 亿, 同比增长 50.1%。

2、费用端保持平稳, 盈利小幅下降。
a. 盈利能力小幅下降。 净利率 2019 年为 11.84%, 较 2018 年下降 1 个百分点, 一个是整体毛利率有所下降, 影响 0.7 个百分点, 再一个是信用减值损失, 政府项目回款较慢所致, 影响 0.6 个百分点。
b. 费用实现有效控制。 公司期间费用率 18.76%, 下降 1.23pct, 其中, 销售费用率、管理费用率较 2018 年分别下降 0.58pct/1.08pct。
c. 其他营运指标保持平稳。 全年经营性现金净流入 2282 万元, 存货周转天数略有提升, 达到 157 天; 应收账款周转天数小幅下降, 约 199 天。

3、看好公司中长期逻辑:
a. 停车位供需缺口大, 机械停车库市场大有可为。 我国汽车保有量与停车位建设严重不匹配, 国内城市泊车位与车辆保有量比例与国际城市还有较大差距。另外, 机械停车库土地利用率高, 是解决城市停车难问题的有效途径。
b. 政策再次重提, 行业提速可期, 头部企业充分受益。 近年来, 中央到地方出台一系列政策推动产业发展, 行业有望进入第二轮加速发展期。
c. 公司积极向停车运营服务转型, 未来弹性可期。

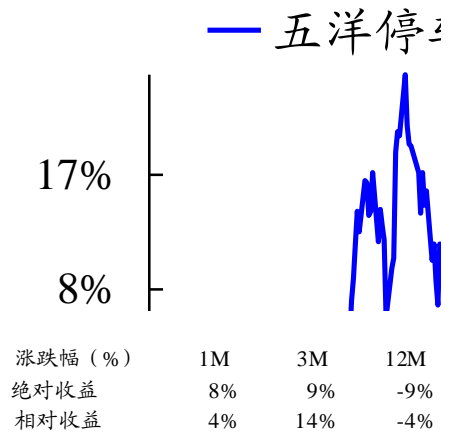
投资建议与评级: 预计公司 2020-2022 年归母净利润至 2.6 亿/3.5 亿/4.6 亿, 对应 PE 分别为 18 倍/13 倍/10 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 停车运营业务发展不及预期; 产业政策发生重大转向。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,002	1,291	1,841	2,527	3,350
(+/-)%	32.80%	28.87%	42.53%	37.28%	32.58%
归属母公司净利润	131	155	259	354	460
(+/-)%	68.88%	18.63%	66.63%	36.79%	29.76%
每股收益 (元)	0.18	0.22	0.36	0.49	0.64
市盈率	27.21	25.28	17.66	12.91	9.95
市净率	2.30	2.34	2.36	2.00	1.66
净资产收益率 (%)	8.46%	9.27%	13.37%	15.46%	16.71%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	716	716	716	716	716

股票数据	2020/4/24
6 个月目标价 (元)	8.30
收盘价 (元)	6.39
12 个月股价区间 (元)	4.98 ~ 7.95
总市值 (百万元)	4,573
总股本 (百万股)	716
A 股 (百万股)	716
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	19

历史收益率曲线



相关报告

《五洋停车 (300420): 乘政策东风, 公司停车产业双轮战略启动》-20200309

《东北机械周观点: 工程机械行业需求旺盛, 各品类相继涨价, 继续全面看多》-20200413

《东北机械周观点: 复工进程加速, 市场比预期更好, 全面看多工程机械》-20200330

《东北机械周观点: 复工加速, 工程机械无须悲观, 基建龙头渐起势》-20200323

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 liujun@nesc.cn

证券分析师: 张检检

执业证书编号: S0550519090001
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	135	361	351	381
交易性金融资产	66	66	66	66
应收款项	795	1,133	1,556	2,063
存货	437	632	938	1,251
其他流动资产	183	232	300	375
流动资产合计	1,616	2,425	3,211	4,135
可供出售金融资产				
长期投资净额	8	8	8	8
固定资产	282	82	150	219
无形资产	105	124	144	163
商誉	502	502	502	502
非流动资产合计	1,186	962	1,008	1,054
资产总计	2,802	3,387	4,219	5,189
短期借款	228	228	228	228
应付款项	336	486	722	962
预收款项	215	306	420	557
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	980	1,310	1,793	2,311
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	19	19	19
长期负债合计	19	19	19	19
负债合计	999	1,329	1,813	2,331
归属于母公司股东权益合计	1,677	1,936	2,290	2,750
少数股东权益	126	122	116	109
负债和股东权益总计	2,802	3,387	4,219	5,189

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	153	255	349	452
资产减值准备	35	0	0	0
折旧及摊销	32	-130	-130	-130
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	13	14	14	14
投资损失	0	0	1	1
运营资本变动	-199	-252	-312	-377
其他	-6	-3	-3	-3
经营活动净现金流量	28	-116	-83	-44
投资活动净现金流量	-267	356	87	87
融资活动净现金流量	250	-14	-14	-14
企业自由现金流	264	723	598	758

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.22	0.36	0.49	0.64
每股净资产 (元)	2.34	2.71	3.20	3.84
每股经营性现金流量 (元)	0.04	-0.16	-0.12	-0.06
成长性指标				
营业收入增长率	28.9%	42.5%	37.3%	32.6%
净利润增长率	18.6%	66.6%	36.8%	29.8%
盈利能力指标				
毛利率	34.3%	33.3%	27.9%	27.5%
净利率	12.0%	14.1%	14.0%	13.7%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	224.74	224.74	224.74	224.74
存货周转率 (次)	188.00	188.00	188.00	188.00
偿债能力指标				
资产负债率	35.7%	39.2%	43.0%	44.9%
流动比率	1.65	1.85	1.79	1.79
速动比率	1.16	1.32	1.22	1.20
费用率指标				
销售费用率	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用率	5.1%	5.1%	0.0%	0.0%
财务费用率	1.0%	0.7%	0.4%	0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	25.28	17.66	12.91	9.95
P/B (倍)	2.34	2.36	2.00	1.66
P/S (倍)	3.54	2.48	1.81	1.36
净资产收益率	9.3%	13.4%	15.5%	16.7%

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,291	1,841	2,527	3,350
营业成本	849	1,227	1,822	2,428
营业税金及附加	9	13	17	23
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	90	128	176	233
管理费用	66	95	0	0
财务费用	13	12	10	10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	-1	-1
营业利润	172	283	388	504
营业外收支净额	-1	3	3	3
利润总额	172	286	391	507
所得税	19	31	43	55
净利润	153	255	349	452
归属于母公司净利润	155	259	354	460
少数股东损益	-2	-4	-6	-7

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。

张检检: 上海交通大学金融硕士, 西安交通大学金融本科, 现任东北证券机械组分析师。曾任中国光大银行南京分行产品经理岗, 兴业银行总行金融市场部行业经理, 2017年加入东北证券, 具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn