

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

打开成长空间, 检测站布局再下一城

事件: 公司发布公告, 安车检测与山东正直园林工程集团有限公司、山东嘉汇能源有限公司等13位交易对手方就收购交易对手方持有的检测站业务、汽车保险代理业务以及二手车交易等业务相关公司的控股权签订了《购买资产框架协议》。

布局下游检测站服务市场或再下一城。 本次交易若最终实现, 将有助于公司快速获得标的公司的机动车检测市场, 实现往下游检测领域拓展的目标。长期来看, 下游检测站服务市场将是公司发展的战略重点, 此次意向收购的协议的签署意义重大, 未来公司将形成设备加服务双轮驱动的发展模式。

检测站盈利能力强, 投资回收周期短。 根据我们机动车检测站草根调研数据测算, 检测站静态投资回收期为3年, 动态投资回收期为3-4年, 按照10年和20年经营周期假设, 检测站IRR超过25%。目前市场对检测站高盈利性存疑, 我们认为检测站高盈利性主要在于中短期全国范围内检测站数量远未饱和, 供需依旧不平衡, 更重要的是检测站本质是B2C模式, 在价格放开推进市场化的背景下, 检测站具备更大的议价权, 消费者对检测价格的边际变化并不敏感。

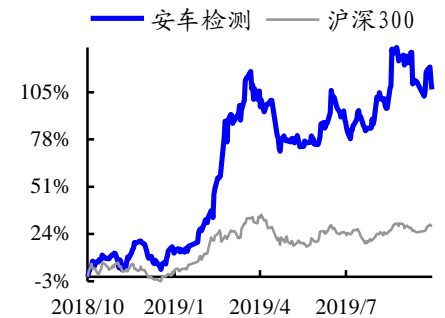
布局服务市场将持续增厚公司业绩, 成为公司发展强力引擎。 机动车检测站市场空间相对于机动车检测设备市场空间更大, 前者每年市场规模在600亿左右, 后者每年在30-70亿市场规模, 公司未来的战略重点即发展机动车检测站检测服务。目前进展情况是公司收购兴车检测、中检汽车以及成立产业并购基金培育孵化机动车检测站, 持续推进检测站检测服务市场的开拓。按照公司发展战略, 公司将通过并购、新建和产业基金孵化三种模式拓展检测站业务, 预期在未来仍会继续看到公司在检测站检测服务市场的拓展, 中长期将贡献收入利润。

盈利预测与投资评级: 安车检测是机动车检测设备领域的龙头企业,

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	412	528	920	1,286	1,770
(+/-)%	29.41%	28.17%	74.24%	39.79%	37.67%
归属母公司净利润	79	125	237	327	445
(+/-)%	61.21%	58.51%	89.06%	38.11%	35.92%
每股收益 (元)	0.41	0.65	1.22	1.69	2.30
市盈率	155.34	67.00	41.77	30.24	22.25
市净率	21.96	12.44	10.86	7.99	5.88
净资产收益率 (%)	14.14%	18.58%	25.99%	26.41%	26.42%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	67	121	194	194	194

股票数据	2019/10/16
6个月目标价 (元)	67.55
收盘价 (元)	51.10
12个月股价区间 (元)	37.59 ~ 86.50
总市值 (百万元)	9,895
总股本 (百万股)	194
A股 (百万股)	194
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	9%	110%
相对收益	-8%	6%	83%

相关报告

- 《安车检测 (300572): 机动车检测设备龙头崛起, 机动车检测服务蓄势待发》--20190826
- 《安车检测 (300572): 业绩高增长持续超预期, 机动车检测服务市场拓展可期》--20190725
- 《安车检测 (300572): 内生业绩增长, 外延拓展可期》--20190505

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
02120363255 liujun@nesc.cn

证券分析师: 邹桂龙

执业证书编号: S0550518070002
02120363255 taigl@nesc.cn

在政策驱动下机动车检测站数量猛增，机动车检测设备需求扩大，公司业绩实现持续高增长，机动车尾气遥感检测市场继续贡献业绩。公司持续向下游机动车检测服务市场开疆拓土，未来打造成机动车检测设备供应商和机动车检测服务运营商。预计公司 2019 年-2021 年归母净利润为 2.37/3.27/4.45 亿元，继续维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争格局恶化；下游服务市场开拓低于预期；迅速扩张带来的管理挑战。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	210	329	502	995	净利润	125	237	327	444
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	2	2	2	2
应收款项	87	149	203	283	折旧及摊销	5	4	5	6
存货	188	400	550	762	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	483	496	517	541	财务费用	-1	0	0	0
流动资产合计	968	1,375	1,772	2,580	投资损失	-15	-16	-16	-16
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-125	207	74	174
长期投资净额	30	30	30	30	其他	2	-6	-12	-12
固定资产	50	56	61	65	经营活动净现金流量	-9	428	380	598
无形资产	33	33	33	33	投资活动净现金流量	-193	-309	-207	-106
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	7	0	0	0
非流动资产合计	151	476	704	830	企业自由现金流	191	-31	183	201
资产总计	1,120	1,851	2,476	3,410					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	120	263	358	498	每股指标				
预收款项	247	551	714	1,008	每股收益 (元)	0.65	1.22	1.69	2.30
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.48	4.71	6.40	8.69
流动负债合计	422	917	1,216	1,705	每股经营性现金流量 (元)	-0.04	2.21	1.96	3.09
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	1	1	1	1	营业收入增长率	28.17%	74.24%	39.79%	37.67%
长期负债合计	1	1	1	1	净利润增长率	58.51%	89.06%	38.11%	35.92%
负债合计	424	919	1,217	1,706	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	675	911	1,239	1,683	毛利率	49.04%	45.36%	45.30%	45.25%
少数股东权益	22	21	21	20	净利率	23.74%	25.76%	25.45%	25.13%
负债和股东权益总计	1,120	1,851	2,476	3,410	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	54.64	59.33	57.76	58.28
					存货周转率 (次)	274.27	290.72	285.24	287.07
					偿债能力指标				
					资产负债率	37.83%	49.62%	49.15%	50.05%
					流动比率	2.29	1.50	1.46	1.51
					速动比率	1.80	1.03	0.97	1.03
					费用率指标				
					销售费用率	10.01%	6.50%	6.50%	6.00%
					管理费用率	11.84%	8.20%	8.20%	8.00%
					财务费用率	-1.03%	-0.69%	-0.51%	-0.43%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	67.00	41.77	30.24	22.25
					P/B (倍)	12.44	10.86	7.99	5.88
					P/S (倍)	11.72	10.78	7.71	5.60
					净资产收益率	18.58%	25.99%	26.41%	26.42%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 机械行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名, 2014年新财富最佳分析师第五名。

邰桂龙: 复旦大学经济学学士、金融学硕士, 2016年加入东北证券研究所, 任机械行业证券分析师。

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
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@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
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@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
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn