

安车检测 (300572)

二季度重回高速增长，车检巨头轮廓初现

—2020 半年报业绩预告点评

| | | |
|---|-----------------------|-------------------------|
|  | 刘易(分析师) | 张旭(分析师) |
|  | 021-38674878 | 0755-23976500 |
|  | liuyi014913@gtjas.com | zhangxu020455@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880515080001 | S0880520060001 |

本报告导读:

公司 2020 年二季度业务逐步恢复并重回快速增长通道，同时完成临沂正直并购并且引入战略投资者，车检巨头轮廓初现，维持“增持”评级，上调目标价至 103.60 元。
投资要点:

- 公司重回快速增长通道并且完成临沂正直并购，维持“增持”评级，上调目标价至 103.60 元。公司 2020 年二季度预计实现 7,923.93 万元至 10,143.93 万元，同比增长-1.24%至 26.43%，考虑到机动车检测行业 4 月中下旬才开始复工复产，4 月底市场需求逐步恢复正常，公司二季度复工复产后重回快速增长通道，同时公司完成临沂正直并购，向下游检测站运营布局已经全面落地，维持“增持”评级，维持预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.48 元、1.91 元、2.49 元，一方面并购落地公司从百亿级市场进入千亿级市场，另一方面，考虑市场前期需求积压，预计未来几个季度设备需求将进入加速期，所以给予公司按 2020 年 70 倍 PE，上调目标价至 103.60 (+23.70, +29.66%) 元。
- 新冠疫情对行业和公司中长期影响较小，公司重回快速增长通道。机动车检测强制性，疫情短期有影响，随着国内疫情消失，需求后移，疫情期间延长检测时间在 45 天左右，一季度检测需求以及新增检测站投资需求向后推移，全国各地机动车检测行业大多 4 月中下旬才开始复工复产，4 月底新增投资需求逐步恢复正常，公司二季度逐步恢复正常生产状态，重回快速增长通道。
- 公司并购临沂正直检测已经落地并且引入战投，具备“资金、团队、资源、技术”等众多要素，向下游运营全面打开，车检巨头轮廓初现。一方面，公司并购临沂正直 70% 股份目前已经完成过户，将于下半年开始并表。另一方面，公司非公开发行引入多家各地方国企战略投资者，募集资金 11 亿元，已经通过股东大会，预计下半年有望落地。目前进入千亿级车检市场所需要的“资金、团队、资源、技术”等要素万事俱备，未来连锁化运营有望快速推进，成车检运营巨头。
- 催化剂：检测站并购不断推进，遥感系统相关政策颁布
- 风险提示：检测站并购进度以及业绩不及预期

| 财务摘要 (百万元) | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 528 | 973 | 1,381 | 1,495 | 1,913 |
| (+/-)% | 28% | 84% | 42% | 8% | 28% |
| 经营利润 (EBIT) | 107 | 166 | 261 | 349 | 457 |
| (+/-)% | 65% | 55% | 57% | 34% | 31% |
| 净利润 | 125 | 189 | 287 | 370 | 482 |
| (+/-)% | 59% | 51% | 52% | 29% | 30% |
| 每股净收益 (元) | 0.65 | 0.97 | 1.48 | 1.91 | 2.49 |
| 每股股利 (元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润率和估值指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营利润率 (%) | 20.2% | 17.0% | 18.9% | 23.4% | 23.9% |
| 市盈率 | 105.11 | 69.79 | 45.81 | 35.61 | 27.32 |
| 股息率 (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

| | |
|-------|------------|
| 评级: | 增持 |
| 上次评级: | 增持 |
| 目标价格: | 103.60 |
| 上次预测: | 79.90 |
| 当前价格: | 68.01 |
| | 2020.07.13 |

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (分析师): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

相关报告

拟引进多家国资战投，助力全国运营整合 2020.05.19

设备需求旺盛，运营服务逐步落地 2020.04.24

短期受疫情影响，需求只是延后并未减少 2020.04.09

检测站并购落地，连锁运营启航 2020.01.09

检测系统高增长可持续，运营不断推进 2019.10.30

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|------|--------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

国泰君安证券研究所

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---------|--------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 地址 | 上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层 |
| 邮编 | 200041 | 518026 | 100032 |
| 电话 | (021) 38676666 | (0755) 23976888 | (010) 83939888 |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com | | |