

强烈推荐-A (维持)

安车检测 300572.SZ

当前股价：70.0 元

2019 年 06 月 11 日

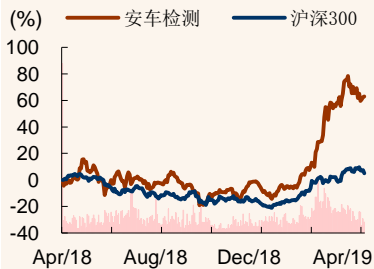
并购中检重大进展，运营业务加速推进！

基础数据

上证综指	2852
总股本 (万股)	12106
已上市流通股 (万股)	5639
总市值 (亿元)	85
流通市值 (亿元)	40
每股净资产 (MRQ)	5.8
ROE (TTM)	20.1
资产负债率	41.1%
主要股东	贺宪宁
主要股东持股比例	27.88%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	85	64
相对表现	-1	62	61



资料来源：贝格数据、招商证券

1、《安车检测 (300572) —2018 年业绩略超预期，19 年加速前进》2019-04-08

2、《安车检测 (300572) —2018 年业绩维持高增长，新业务 2019 年即将放量》2019-02-26

3、《安车检测 (300572) —18 年业绩强劲，19 年预计更快发展！》2019-01-21

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

杨珏

yangjue@cmschina.com.cn
S1090517070003

事件：

- 1.拟现金收购中检 75%股权，中检估值 3.5 亿，75%股权对应 26250 万元。
- 2.业绩对赌 5 年，19-23 年，分别为 1000 万、2200 万、2600 万、3200 万、3700 万，合计 1.27 亿元，对应 20-23 年增速分别为，120%、18%、23%、16%。19-23 年对应估值分别为 35/16/13/11/9。
- 3.付款条件，19 年 50%付款，后续几年按照业绩实现情况分 5 年支付。
- 4.19 年首次付款后，需用 5625 万元购买安车检测股票，后分 3 年解锁，1/2/3 年后次一交易日解锁 33%、33%、34%。
- 5.中检 18 年净资产 8881 万元，销售收入 3582 万元，净利润 131.7 万元。

评论：

检测站运营业务推进重要一步。18 年收购兴车检测，成立德州基金，此次收购中检基本落地表明公司在检测站运营业务层面持续发力。我们维持之前判断，18 年为小试牛刀，19 年开始大幅破冰，随着中检落地与德州基金推进以及后续不断的布局，将大幅打开公司收入与利润空间。

表观看估值偏贵，实际仍然便宜。

- a.中检为国内优质品牌，管理较多检测站，且不管是名称“中检汽车 (CCIC-Auto)”还是股东背景中检集团 (可帮助安车加速扩张) 都价值空间较大。
- b.中检汽车有进口车检测资质，目前国内仅 3 家企业有相关资质，对应约百亿以上规模，公司可开展相关业务，未来空间大。
- c.根据中检汽车官方网站信息，中检旗下有约 13 个检测站，一个汽车鉴定平台 (深圳)。检测站主要的城市分布为，深圳 (6 个)，海南 (4 个)，北京 (1 个，在筹)，长沙 (1 个)，厦门 (1 个)。目前一部分站仅有环检业务，只要增加安检设备，收入便可大幅增长。对于北京在筹的检测站而言，拿下一个就可贡献约 1000 万利润，因此业绩超预期概率大。

维持强烈推荐评级，预计 19/20/21 年净利润分别为 2.17/3.53/4.93 亿元。对于安车检测而言，更多的应该站在社会发展的大背景下来审视。目前我国服务业已经处于加速规范与整合阶段，后续将会有更高质量的服务提供商来满足不断提升的需求。我们判断安车检测为汽车检测运营以及检测设备层面领先的企业，维持强烈推荐评级。

风险提示。遥感检测，检测站整合推进低于预期。根据上市公司公告，股权转让协议后续履行存在不确定性。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1021	968	1453	2479	3690
现金	420	210	76	162	194
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	71	87	133	225	337
其它应收款	8	13	25	43	64
存货	216	188	339	566	867
其他	307	469	880	1484	2228
非流动资产	77	151	149	146	144
长期股权投资	0	30	30	30	30
固定资产	39	50	51	52	53
无形资产	33	33	29	26	24
其他	5	39	38	38	37
资产总计	1098	1120	1602	2625	3835
流动负债	539	422	748	1484	2309
短期借款	0	0	4	278	489
应付账款	25	56	106	177	271
预收账款	355	247	464	774	1187
其他	159	119	175	255	361
长期负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1	1	1	1	1
负债合计	539	424	750	1486	2310
股本	67	121	121	121	121
资本公积金	270	223	223	223	223
留存收益	222	330	487	775	1162
少数股东权益	0	22	21	20	19
归属于母公司所有者权益	559	675	831	1119	1506
负债及权益合计	1099	1120	1602	2625	3835

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	185	(9)	(94)	(139)	(88)
净利润	79	125	217	353	493
折旧摊销	4	5	8	7	7
财务费用	(1)	(1)	(6)	(6)	(6)
投资收益	(7)	(15)	(15)	(15)	(15)
营运资金变动	110	(123)	(314)	(509)	(604)
其它	(1)	1	17	30	38
投资活动现金流	(297)	(193)	10	10	10
资本支出	(4)	(28)	(5)	(5)	(5)
其他投资	(293)	(165)	15	15	15
筹资活动现金流	(23)	7	(51)	215	111
借款变动	(2)	27	4	274	211
普通股增加	1	54	0	0	0
资本公积增加	6	(47)	0	0	0
股利分配	(33)	(34)	(61)	(65)	(106)
其他	6	6	6	6	6
现金净增加额	(135)	(195)	(134)	86	32

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	412	528	989	1669	2503
营业成本	209	269	505	844	1294
营业税金及附加	5	8	15	25	38
营业费用	55	53	89	150	225
管理费用	78	91	154	260	390
财务费用	(6)	(5)	(6)	(6)	(6)
资产减值损失	1	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	7	15	15	15	15
营业利润	93	147	247	410	577
营业外收入	1	0	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	94	147	256	420	586
所得税	15	22	40	67	94
净利润	79	125	216	353	491
少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	79	125	217	353	493
EPS (元)	1.18	1.03	1.79	2.92	4.07

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	29%	28%	87%	69%	50%
营业利润	120%	59%	68%	66%	41%
净利润	61%	58%	73%	63%	39%
获利能力					
毛利率	49.1%	49.0%	48.9%	49.4%	48.3%
净利率	19.2%	23.7%	21.9%	21.2%	19.7%
ROE	14.1%	18.6%	26.1%	31.6%	32.7%
ROIC	12.9%	17.0%	23.5%	23.8%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	49.1%	37.8%	46.8%	56.6%	60.2%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.2%	10.6%	12.7%
流动比率	1.9	2.3	1.9	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.8	1.5	1.3	1.2
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	1.1	1.3	1.9	1.9	1.8
应收帐款周转率	5.3	6.7	9.0	9.3	8.9
应付帐款周转率	7.9	6.6	6.2	6.0	5.8
每股资料 (元)					
每股收益	1.18	1.03	1.79	2.92	4.07
每股经营现金	2.75	-0.07	-0.78	-1.15	-0.73
每股净资产	8.31	5.57	6.86	9.24	12.44
每股股利	0.50	0.50	0.54	0.88	1.22
估值比率					
PE	59.3	68.0	39.1	24.0	17.2
PB	8.42	12.6	10.2	7.6	5.6
EV/EBITDA	64.1	40.0	23.4	14.1	10.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得 2016 年中小盘新财富最佳分析师第 5 名，2017 年第 2 名。

杨珏，上海交通大学数学系硕士，于 2015 年加入招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式