

2018年11月14日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

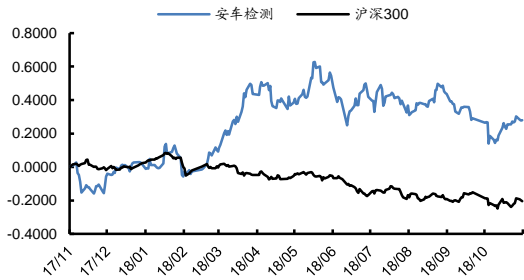
联系人： 赵越 S0350116090018

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

战略逐步落地，车检站布局再进一步

——安车检测（300572）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
安车检测	9.8	-2.7	26.8
沪深300	2.1	-4.0	-21.0

市场数据

2018-11-13

当前价格（元）	44.50
52周价格区间（元）	28.34 - 56.83
总市值（百万）	5387.05
流通市值（百万）	2487.99
总股本（万股）	12105.72
流通股（万股）	5590.98
日均成交额（百万）	28.77
近一月换手（%）	10.76

相关报告

《安车检测（300572）三季报点评：前三季度业绩延续高增，遥感检测与车检站运营获得突破》——2018-10-26

《安车检测（300572）事件点评：主业持续增长，遥感监测取得突破》——2018-08-07

《安车检测（300572）事件点评：机动车后市场稀缺标的，业绩保持高速增长》——2018-04-16

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布公告，与中检集团汽车检测股份有限公司（以下简称“中检检测”）股东签署《并购意向书》，拟收购中检检测75%的股权。

投资要点：

■ **车检站布局再进一步。**中检检测成立于2009年，是中检集团旗下以汽车检测为核心业务的检测服务机构，中国检验认证（集团）有限公司、中国检验认证集团深圳有限公司合计持股25%。其主要业务为汽车检测站运营，以及在用车（包含二手车）的鉴定、检测、认证和评估，在深圳、海南、福建、湖南等地均有布局。此次公司拟收购中检检测两大股东北方投资50%股权及海中投资25%股权，交易完成后将持有中检检测75%股权，中检检测将成为公司控股子公司，另一股东中检集团在全国检测行业具备较高知名度，有利于促进公司市场竞争力提升。此次并购资产估值暂约定3亿元，拟采用发行股份及现金支付的方式，这是继9月份公司受让兴车检测后，再次布局汽车检测站业务，公司进军机动车检测站运营的业务战略正逐步实施落地。机动车检测站运营业务现金流较好，预计布局完成后将能够为公司带来稳定、持续的业绩来源。

■ **机动车尾气遥感检测突破超预期。**截至三季度，公司中标机动车尾气遥感检测系统项目及签订合同金额合计9346.65万元，较6月底增加6290.39万元。合计中标及合同金额占公司2017年营业收入的22.7%，将对公司未来经营业绩产生积极影响。我们按照地级市10套、县级市5套左右的遥感监测设备需求、销售单价150-180万元/台测算，预计遥感监测设备的市场空间为173-208亿元。公司作为国内主要的遥感监测设备供应商，将充分受益于市场空间的释放。

■ **车检系统传统业务保持快速增长。**公司是国内机动车检测领域整体解决方案主要供应商，随着国内机动车保有量逐渐增加及车龄增长，同时机动车检验向民营机构放开，公司充分受益于机动车检测系统的需求量增长。2017年，公司机动车检测系统业务收入同比增长36.06%，营收占比达到94.56%，带动公司整体营业收入同比增长29.41%。2018年前三季度继续巩固机动车检测整体解决方案供应市场的领先优势，营业收入同比增长25.27%。我们认为，机动车检验是车辆从出厂到报废全生命周期中非常重要的环节之一，关系着机动车行驶安全性与环保性，在用车与二手车均需要机动车检验机构提供

客观真实的检验结果。2014年起公安部、质检总局全面推进机动车检验机构社会化，严格执行政府部门不准经办检验机构等企业的规定，民营检测站投资得到激发，建设需求有望增加

- **维持公司“增持”评级：**我们看好公司在机动车检测综合服务领域的行业地位，同时汽车尾气遥感检测及检测站运营新业务有望为公司进一步打开盈利空间，进军汽车检测站业务有望在未来为公司提供稳定、持续的业绩来源。暂不考虑发行股份及现金支付收购股权影响，预测公司2018-2020年EPS分别为1.00、1.28和1.66元/股，对应当前PE为44.33、34.82和26.77倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**政策推进不达预期风险；市场竞争激烈造成毛利率降低风险；发行股份及现金支付收购股权的不确定性风险；收购检测站业绩持续亏损风险；大盘系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	412	492	588	706
增长率(%)	29%	19%	20%	20%
归母净利润（百万元）	79	122	155	201
增长率(%)	61%	54%	27%	30%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.00	1.28	1.66
ROE(%)	14.14%	17.95%	18.68%	19.62%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：安车检测盈利预测表（暂不考虑发行股份及现金支付收购股权影响）

证券代码:	300572.SZ				股价:	44.50	投资评级:	增持		日期:	2018-11-13
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	14%	18%	19%	20%	EPS		1.18	1.00	1.28	1.66	
毛利率	49%	49%	48%	48%	BVPS		8.31	5.58	6.81	8.41	
期间费率	32%	29%	26%	23%	估值						
销售净利率	19%	25%	26%	28%	P/E		37.86	44.33	34.82	26.77	
成长能力					P/B		5.35	7.97	6.53	5.29	
收入增长率	29%	19%	20%	20%	P/S		7.27	10.95	9.16	7.63	
利润增长率	61%	54%	27%	30%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.37	0.35	0.33	0.32	营业收入	412	492	588	706		
应收账款周转率	5.25	5.25	5.25	5.25	营业成本	209	250	305	366		
存货周转率	0.97	0.97	0.97	0.97	营业税金及附加	5	6	6	7		
偿债能力					销售费用	55	49	50	49		
资产负债率	49%	52%	54%	54%	管理费用	78	88	96	105		
流动比	1.90	1.94	1.99	2.05	财务费用	(6)	(2)	0	2		
速动比	1.49	1.56	1.62	1.68	其他费用/(-收入)	22	39	49	59		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	93	139	180	236		
现金及现金等价物	420	614	840	1109	营业外净收支	1	5	5	5		
应收款项	78	94	112	134	利润总额	94	144	185	241		
存货净额	216	265	321	385	所得税费用	15	22	28	36		
其他流动资产	307	366	438	526	净利润	79	123	157	205		
流动资产合计	1021	1338	1711	2154	少数股东损益	0	1	2	4		
固定资产	39	40	41	42	归属于母公司净利润	79	122	155	201		
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	33	33	30	27	经营活动现金流	185	108	139	185		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	79	123	157	205		
资产总计	1098	1417	1787	2227	少数股东权益	0	1	2	4		
短期借款	0	50	100	150	折旧摊销	4	7	7	7		
应付款项	139	170	206	247	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	355	424	507	609	营运资金变动	102	(224)	(265)	(317)		
其他流动负债	45	45	45	45	投资活动现金流	(297)	(1)	(1)	(1)		
流动负债合计	539	689	858	1051	资本支出	0	(1)	(1)	(1)		
长期借款及应付债券	0	50	100	150	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	1	1	1	1	其他	(297)	0	0	0		
长期负债合计	1	51	101	151	筹资活动现金流	305	95	94	92		
负债合计	539	740	959	1201	债务融资	0	100	100	100		
股本	67	121	121	121	权益融资	17	0	0	0		
股东权益	559	677	828	1026	其它	289	(5)	(6)	(8)		
负债和股东权益总计	1098	1417	1787	2227	现金净增加额	194	202	233	276		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。