

强烈推荐-A (维持)

安车检测 300572.SZ

当前股价: 46.52 元

2018 年 09 月 24 日

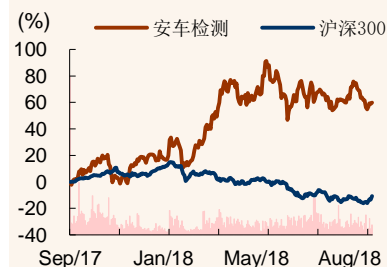
检测站业务正式落地, 开启新篇章!

基础数据

上证综指	2797
总股本 (万股)	12106
已上市流通股 (万股)	5591
总市值 (亿元)	56
流通市值 (亿元)	26
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	16.6
资产负债率	42.3%
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	-1	6	60
相对表现	-4	22	71



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《安车检测 (300572) — 遥感检测首中标, 看好未来发展!》2018-08-06
- 2、《安车检测 (300572) — 2018H1 业绩符合预期, 推进检测站整合及车辆管理运营业务》2018-07-30
- 3、《安车检测 (300572) — 18H1 业绩符合预期, 静待遥感与产业整合落地》2018-07-10

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

事件:

- 1、公司拟向下游扩张检测站业务, 拟通过转让投资等形式获取兴车检测 70% 股权, 运用资金规模为 3500 万元, 兴车整体估值水平为 5000 万元整, 其余 30% 股权为于泽华所有。
- 1) 兴车检测目前拥有 5 个成熟检测站, 拟再投资 3 个检测站。
- 2) 兴车检测公司同时拥有: 1.App 预约平台: 青岛马蹄网络科技有限公司。2.二手车检测认证平台: 青岛马蹄汽车服务。3.二手车交易平台: 青岛车牛二手车交易市场受理有限公司。
- 3) 兴车检测 2016 年 6 月 30 日, 资产总额为 2482 万元, 所有者权益为 1363 万元。2018H1 销售收入为 153 万元, 净利润为亏损 169 万元。

表 1: 兴车机动车检测有限公司情况

企业名称	内容
企业类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
注册资本	5,000 万元
法定代表人	于泽华
经营范围	机动车检测安全技术检测, 机动车尾气检测(以上项目依据道路运输管理局、环保局颁发的许可证从事经营活动)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
成立日期	2017/9/15
住所	山东省青岛市莱西市望城街道办事处后冯北村 002-009-0060 号
对外投资	1、青岛云溪城机动车检测服务有限公司, 注册资本人民币 500 万元, 兴车检测持有其 100% 的股权, 为其控股股东。 2、青岛马蹄网络科技有限公司, 注册资本人民币 200 万元, 兴车检测持有其 100% 的股权, 为其控股股东。 3、青岛海纳机动车检测服务有限公司, 注册资本人民币 1,000 万元, 兴车检测持有其 70% 的股权, 为其控股股东; 其余 30% 股权由青岛微友汽车服务有限公司持有。青岛海纳机动车检测服务有限公司东岳中路检测站为其分公司。 4、青岛马蹄汽车服务有限公司, 注册资本人民币 50 万元, 兴车检测持有其 100% 的股权, 为其控股股东。 5、青岛华侨顺通机动车检测有限公司, 注册资本人民币 300 万元, 兴车检测持有其 60% 的股权, 为其控股股东; 其余 40% 股权由任德持有。 6、青岛车牛二手车交易市场受理有限公司, 注册资本人民币 50 万元, 兴车检测持有其 100% 的股权, 为其控股股东。

资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 兴车机动车检测有限公司情况 (续)

内容	
对外投资	7、青岛宏联机动车检测有限公司, 注册资本人民币 220 万元, 兴车检测持有其 55% 的股权, 为其控股股东; 其余 45% 股权由宫相学持有。
分公司	1、兴车机动车检测有限公司平度检测站 2、兴车机动车检测有限公司胶东检测站

资料来源: 公司公告、招商证券

2、聘请刘生明为公司独立董事。

点评:

兴车拥有 8 家检测站, 为青岛地区检测站龙头, 战略意义大。从估值角度看, 成熟单站盈利大于 200 万元, 则对应收购 PE 约为 3 倍, PB 约为 3.5 倍。但考虑到兴车检测成立于 2017 年 9 月 15 日, 时间较短, 预计要成熟需要一定时间, 综合看来价格合理。

图 1 兴车机动车检测布局



资料来源: 公司公告、招商证券

注: 每一个检测站必须是一个子公司或者分公司。

检测站运营业务正式上轨道。检测站运营业务国内市场空间约为 600 亿, 净利润规模约为 200 亿, 年增长约 10pt。此次入股兴车检测标志着公司正式进军检测站运营行业。此次投资完成后, 公司近期将拥有 8 个检测站, 中期再进行扩张。如果再加上之前德州 1.5 亿产业基金的布局, 我们预计公司到 19 年初将有望控制约 40 个检测站。

青岛汽车保有量约为 246 万辆, 全国排名第 13 位, 较易形成标杆效应。青岛为山东汽车保有量第一大城市, 选择青岛作为突破口有利于后续在山东省进行推广。后续预计将围绕青岛、德州等城市进行重点突破, 进而再以城市为基础形成省级布局。我们预计山东省将是公司重点耕耘的第一个区域。后续预计将逐步推广到四川、浙江、广东等公司原有业务的优势区域。

公司聘请刘生明为独立董事。刘生明先生曾为中检集团（CCIC）董事长兼党委书记，检测行业经验丰富。刘先生成为公司独立董事后，将加快公司业务推进速度，同时促进企业在检测领域迅速打开局面。

维持“强烈推荐-A”投资评级。我们预计 2018/2019 年净利润分别为 1.24 亿元/2.01 亿元。此次投资标志着公司检测站业务正式落地，结合之前德州产业基金，公司检测站运营业务将进入加速发展阶段，与此同时遥感以及原有业务均维持高速增长。目前看来不管是短期、中期还是长期，都已经上轨道，未来将进入加速发展阶段。

风险提示：尾气遥感检测推广不达预期；原有业务出现下滑。

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	798	1021	1508	2084	2862
现金	548	420	539	638	771
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	84	71	92	138	199
其它应收款	6	8	13	19	28
存货	155	216	352	524	758
其他	5	307	513	765	1107
非流动资产	77	77	74	70	68
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	39	39	39	38
无形资产	34	33	30	27	24
其他	4	5	5	5	5
资产总计	875	1098	1582	2155	2930
流动负债	368	539	878	1287	1840
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	28	25	42	63	92
预收账款	230	355	599	893	1290
其他	110	159	237	331	459
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	368	539	879	1288	1841
股本	67	67	121	121	121
资本公积金	264	270	270	270	270
留存收益	176	222	312	476	698
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	506	559	703	867	1089
负债及权益合计	875	1099	1582	2155	2930

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	185	0	86	124	180
净利润	49	79	124	201	282
折旧摊销	4	0	3	3	3
财务费用	(1)	0	(6)	(6)	(6)
投资收益	(7)	0	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	140	(79)	(40)	(86)	(118)
其它	(1)	0	11	19	26
投资活动现金流	(297)	0	7	7	7
资本支出	(4)	0	0	0	0
其他投资	(293)	0	7	7	7
筹资活动现金流	(23)	0	26	(31)	(54)
借款变动	(202)	21	0	0	0
普通股增加	17	1	54	0	0
资本公积增加	187	6	0	0	0
股利分配	(25)	(33)	(34)	(37)	(60)
其他	0	6	6	6	6
现金净增加额	(135)	0	118	100	132

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	318	412	689	1027	1487
营业成本	166	209	353	527	762
营业税金及附加	5	5	9	13	19
营业费用	45	55	82	103	146
管理费用	60	78	125	173	250
财务费用	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	7	7	7	7
营业利润	42	93	132	225	323
营业外收入	16	1	16	15	14
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	58	94	148	240	337
所得税	9	15	24	39	55
净利润	49	79	124	201	282
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	49	79	124	201	282
EPS (元)	0.74	1.18	1.02	1.66	2.33

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	13%	29%	67%	49%	45%
营业利润	16%	120%	42%	71%	44%
净利润	16%	61%	57%	62%	41%
获利能力					
毛利率	48.0%	49.1%	48.7%	48.7%	48.8%
净利率	15.4%	19.2%	18.0%	19.5%	19.0%
ROE	9.7%	14.1%	17.6%	23.1%	25.9%
ROIC	6.8%	12.9%	14.9%	21.0%	24.3%
偿债能力					
资产负债率	42.1%	49.1%	55.5%	59.8%	62.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.2	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.7	1.5	1.3	1.2	1.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
应收帐款周转率	4.1	5.3	8.4	8.9	8.8
应付帐款周转率	6.9	7.9	10.5	10.0	9.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.74	1.18	1.02	1.66	2.33
每股经营现金	2.77	0.00	0.71	1.02	1.49
每股净资产	7.60	8.31	5.81	7.16	8.99
每股股利	0.50	0.50	0.31	0.50	0.70
估值比率					
PE	63.3	39.6	45.4	28.1	20.0
PB	6.1	5.6	8.0	6.5	5.2
EV/EBITDA	76.9	38.9	26.1	15.3	10.6

资料来源: 公司数据、招商证券

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

敬请阅读末页的重要说明

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。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究。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，2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名。

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

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。