

汽车

后市场“黄金产业” 掘金车检优质赛道

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

分析师 邹润芳 SAC执业证书编号：S1110517010004

分析师 姜明 SAC执业证书编号：S1110516110002

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001

联系人 陆嘉敏

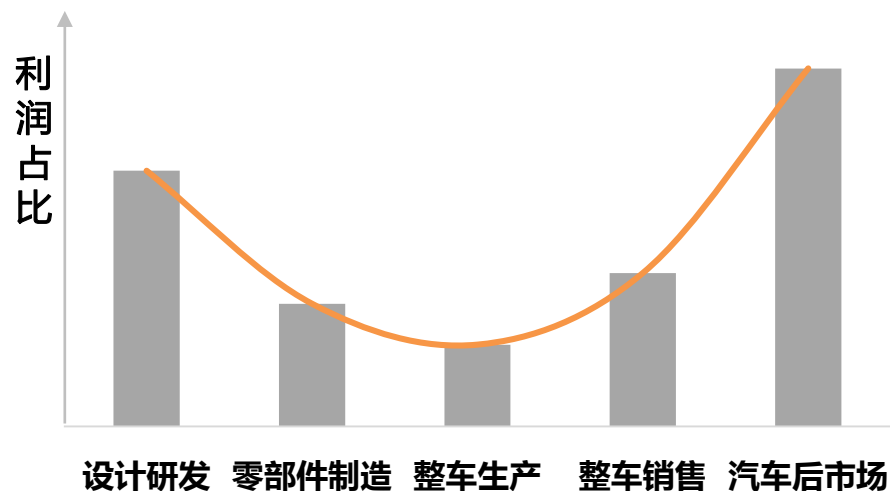


6个月评级：强于大市（维持评级）

汽车后市场：位于汽车“微笑曲线”末端的“黄金产业”

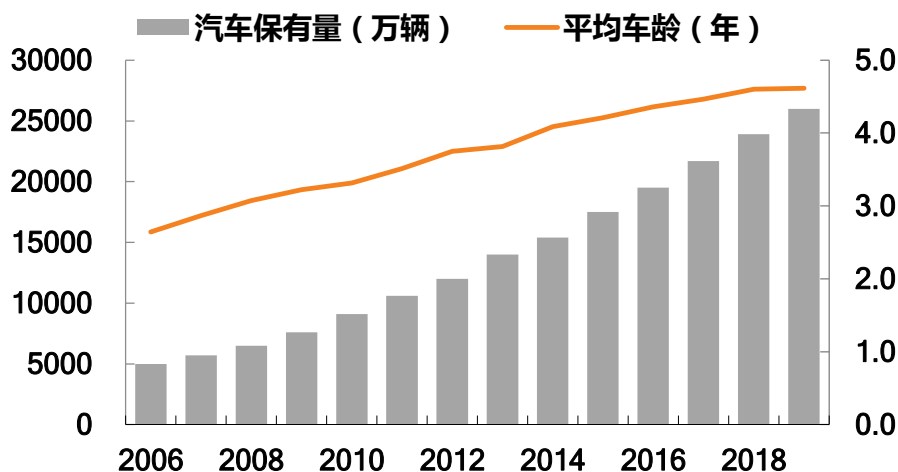
- **汽车后市场**是指汽车销售以后，围绕汽车使用过程的各种服务。
- 按照欧美日等成熟市场的规律，一般在每辆车的生命周期内，其**使用成本约为车价的2-3倍**；汽车后市场是汽车产业链中最稳定的利润来源，**约占汽车产业链总利润的60%-70%**。
- 我国汽车产业正由成长期迈入成熟期，“前市场”销量增速趋缓，但因汽车保有量及平均车龄持续增长，“后市场”迎来蓬勃发展。
- **汽车后市场将成为未来汽车板块主要投资方向**，重视存量时代中**车辆检测、尾气治理以及电动智能**等增量市场的投资机遇。

图：汽车市场利润占比“微笑曲线”



资料来源：汽车维修与保养，天风证券研究所

图：中国汽车保有量及平均车龄



资料来源：中汽协，公安部，天风证券研究所

车检行业投资逻辑

- 1、车检为刚性需求，随汽车保有量与车龄稳步增长，中国车检行业将进入总量扩张和集约发展的新阶段，新的千亿级别市场正在形成。
- 2、国内车检市场2015年才开始民营化，目前格局分散割据、服务及运营质量参差不齐，随监管趋严，优势民营资本迎龙头整合机遇。
- 3、车检站运营成本固定，利润弹性较大，吸引客流的决定性因素在于地理位置及服务质量，品牌化连锁是有效的商业模式，但壁垒在于资源、运营和资本运作能力。
- 4、年检汽车获取的大数据，衍生出较大商业价值，官方授权的汽车数据可应用于二手车、保险、广告营销等，具备持续的变现能力。
- 风险提示：汽车销量下滑导致保有量增长不及预期，市场竞争加剧导致车检站盈利能力下滑，国家对在用机动车检测政策发生变化的风险。

目录

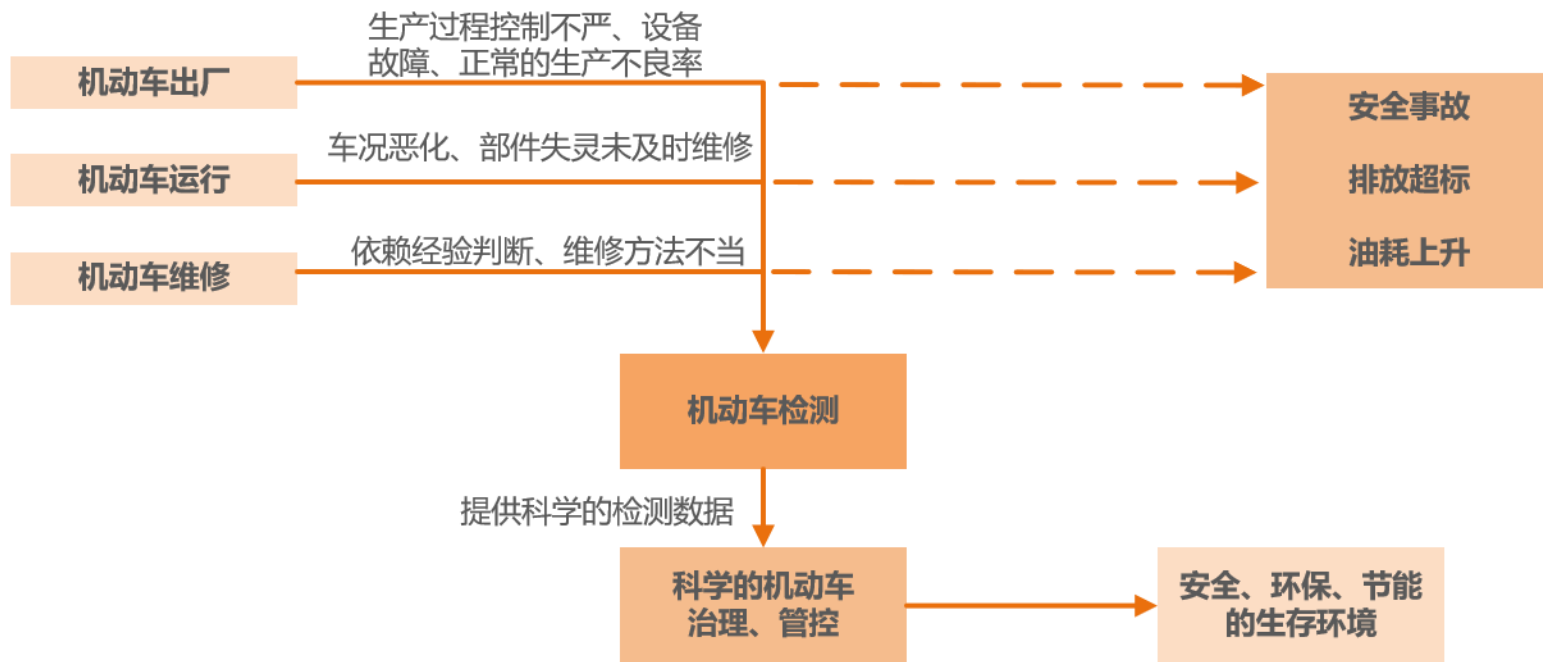
- 1、车检是一门怎样的生意？
- 2、行业天花板有多高？
- 3、谁有潜力成为行业龙头？

1、车检是一门怎样的生意？

机动车检测在车辆安全及节能减排方面扮演关键角色

- **机动车检测**是综合利用各种现代的检测设备和检测技术，在车辆不解体或不完全解体的前提下，判断车辆技术状况、查明故障部位和原因的一种技术手段。
- **机动车检测在机动车安全故障排除、尾气污染防治及节能减排等领域扮演“守门人”的关键角色**，需全面准确地检验机动车性能，判断其是否达标，并对不达标车辆进行及时的治理（维修与保养）和管控（限行或禁止上路等）。

图：机动车检测的意义

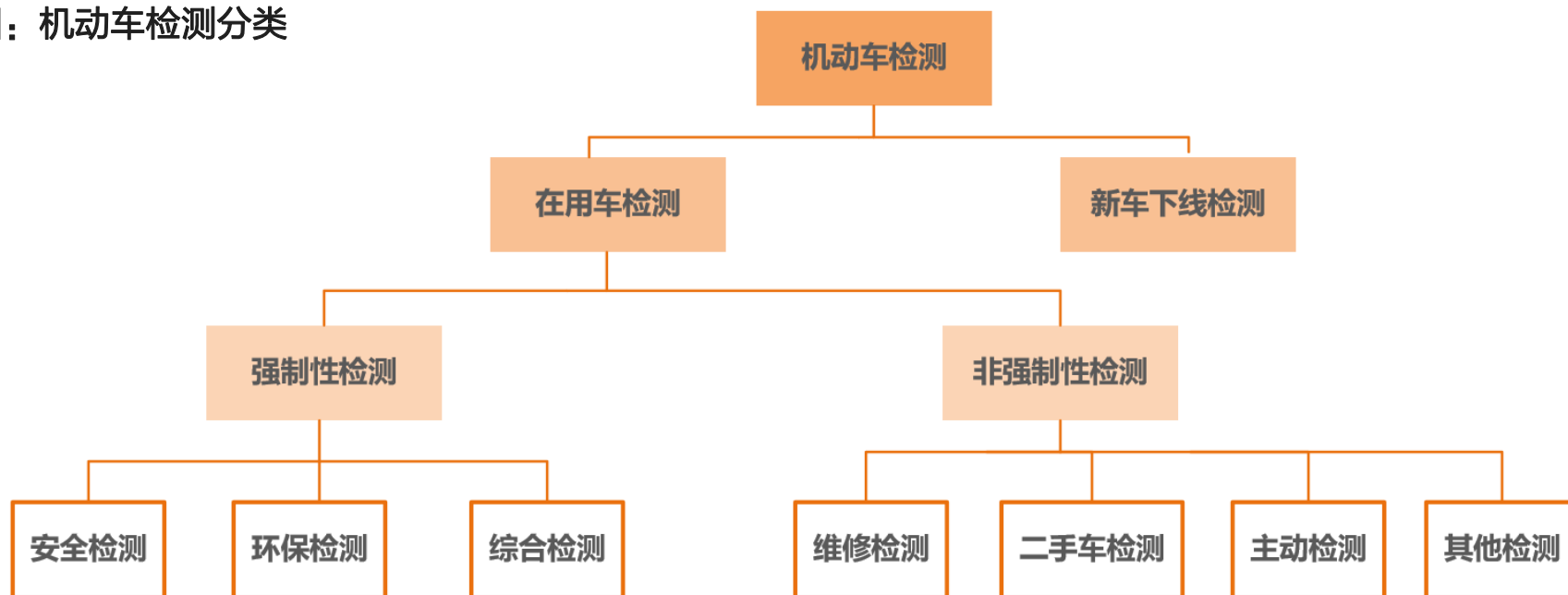


资料来源：安车检测招股书，天风证券研究所

机动车检测可分为新车下线检测与在用车检测

- 机动车检测可分为**新车下线检测**及**在用车检测**。
- **新车下线检测**：对新车主要性能、OBD以及环保进行检测，确保出厂质量符合国家标准。
- **在用车检测**：分为**强制性检测（定期检测）**与**非强制性检测**。前者指由政府通过法律强制规定在用车必须定期参加的检测；后者指汽车维修厂、二手车交易评估机构等企业因业务开展需要而自发进行的检测。

图：机动车检测分类

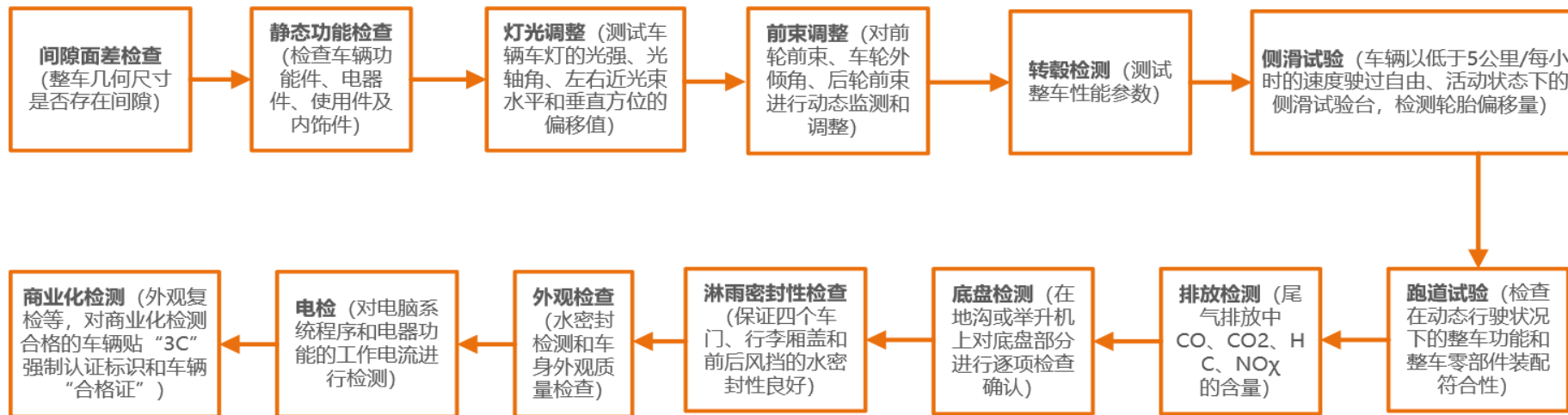


资料来源：安车检测招股书，天风证券研究所

新车下线检测：针对新车市场及各大主机厂

- **新车下线检测：**验证某一车型是否符合设计标准及国家标准的检测，新车只有通过了相关部门的标准后才可上市销售。
- **检测对象：**量产下线的新车。
- **检测主体：**各主机厂购买相应的检测设备自行检测。
- **检测费用：**具体的设备配置与主机厂要求相关，单价不具有可比性。
- **检测内容：**包括排放检测、跑道试验、底盘检测等13道流程。

图：新车下线检测流程



资料来源：爱卡汽车网，天风证券研究所

在用车检测：针对后市场及个人消费者

- **在用车检测：**对登记后上道路行驶的机动车，依照法律、行政法规的规定，根据车辆用途、载客载货数量、使用年限等不同情况，定期进行安全、环保及排放检验。
- **检测对象：**个人车辆或企业运营车辆。
- **检测主体：**以各地车检站为主。
- **检测费用：**一般约100–500元/次。
- **检测内容：**强制性检测主要包括安全检测、环保检测及综合检测；非强制性检测包括二手车检测、维修检测、保险检测等。

表：在用车强制性检测系统分类

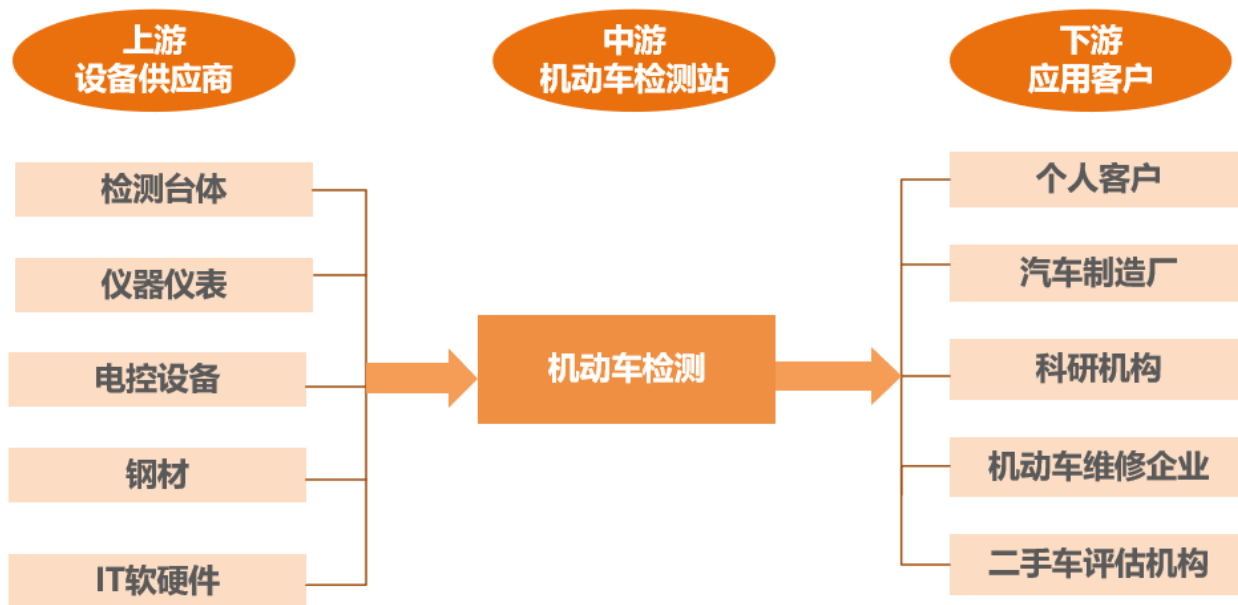
机动车检车系统类型	主要作用
安检系统	主要检测机动车行驶安全性项目，包括车辆外观、底盘、制动、侧滑、灯光、车速表、轮重等方面的检测
环检系统	采用工况法等方法检测机动车行驶尾气污染物排放情况
综检系统	检测营运车辆的安全、燃油经济性、动力性能等，除包括安全性项目之外，还包括底盘输出功率、燃油消耗量、滑行距离、悬架特性、车轮动不平衡量、前轮定位参数、转向轮最大转角、发动机综合参数、客车防雨密封性等

资料来源：安车检测招股说明书，天风证券研究所

车检站起资源整合作用，在产业链中居于核心地位

- 车检产业链构成：
 - 上游为设备供应商，提供包括检测台体、仪器仪表、电控设备、钢材、IT软硬件等设备；
 - 中游为机动车检测站，整合上下游产业资源，为客户提供机动车检测服务。
 - 下游为车检客户，包括消费者、汽车制造厂、科研机构、机动车维修企业、二手车评估机构以及检测行业主管部门等。

图：机动车检测产业链划分



资料来源：安车检测招股说明书，天风证券研究所

车检站运营成本固定，利润弹性很大

- 以建造一座位于三线城市的中等规模的车检站为例，对车检业务进行盈利弹性测算：

□ 核心假设：

- 1：配备2条安检+3条环检（1条轻汽环保线，1条轻汽轻柴一体线、一条重柴环保线）+3条外检+软件联网。安检线：35万元/条，环检线30万元/条，外检线：20万元/条；软件联网：40万元（含视频监控、环检、安检、综检平台建设费用），设备及软件费用合计260万元，按5年折旧摊销。
- 2：基建及装修费用150万，按10年折旧摊销。
- 3：土地租金50万元/年。
- 4：配备人员18人，每人工资4000元/月。
- 5：设备更新费用第二至第四年每年15、20、25万元，之后稳定在25万/年。
- 6：税金及附加按0.3%、所得税按25%计算。
- 7：检测费用小型车260元/辆，大型车500元/辆。建站后第一年为孵化期，检测量为1万辆/年；第二年为成熟期，检测量为1.2-1.3万辆/年；第三年达到稳定期，检测量达到1.5万辆/年。其中75%为小型车，25%为大型车。

车检站运营成本固定，利润弹性很大

- 预计初始总投资额约518.2万元，其中基建及装修费用约150万元；设备及软件成本260万元；开办费用（房租等）65万元，员工工资约43.2万元（正式运营前）。

表：中等规模检测站初始投资额测算

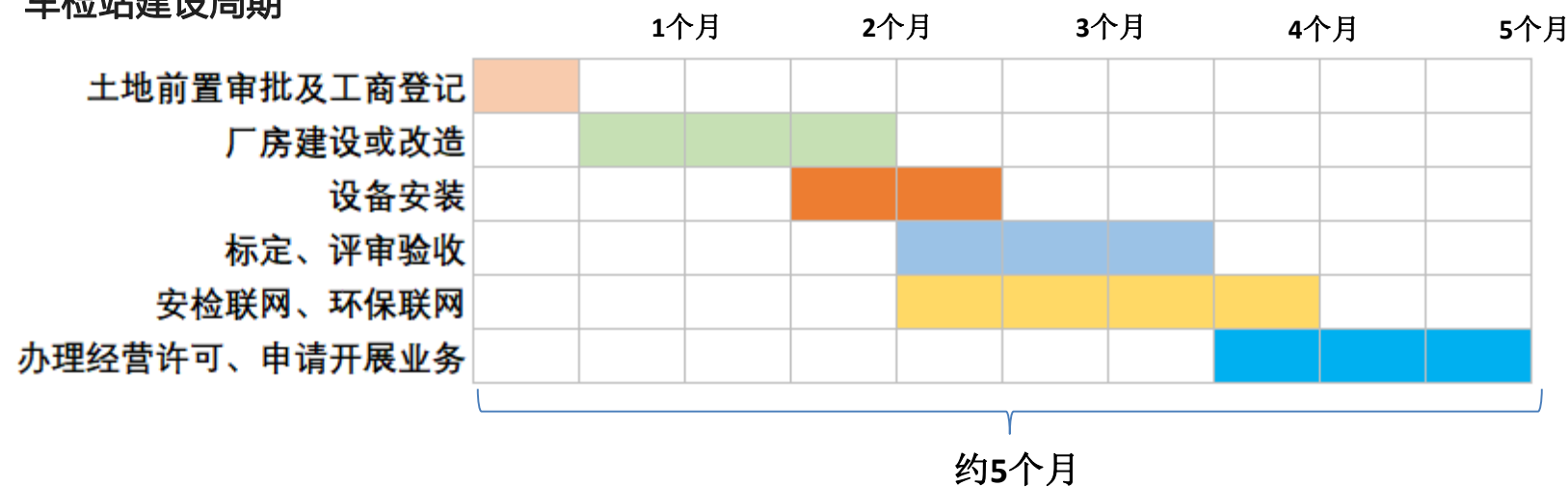
初始投资额	金额（万元）	单价（万元）	数量	金额（万元）
基础设施及 装修费用	厂房建设	90	/	90
	地基和驻车坡道	30	/	30
	地面硬化、大门、装修、家具	20	/	20
	其他	10	/	10
设备成本	安检线	35	2	70
	环检线	30	3	90
	外检线	20	3	60
	软件联网	40	1	40
开办费用	房租	50	/	50
	其他开办费用	15	/	15
人力资源	员工工资（正式运营前）	2.4	18	43.2
总金额				518.2

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所测算

车检站运营成本固定，利润弹性很大

- 车检站从最初审批到开办业务的建设周期约4-5个月。
- ❑ 土地前置审批及工商登记：0.5个月；
- ❑ 厂房建设或改造：1-2个月；
- ❑ 设备安装：小型站20天左右，中型站30天左右；
- ❑ 标定、评审验收：1-2个月；
- ❑ 安检联网、环保联网：2-3个月；
- ❑ 办理经营许可、申请开展业务：1-2个月。

图：车检站建设周期



资料来源：本地宝，天风证券研究所测算

车检站运营成本固定，利润弹性很大

- 盈亏平衡点：该检测站每年应检测7629辆（其中小车5722辆，大车1907辆）时，可达盈亏平衡。

表：中等规模检测站盈亏平衡点测算

项目		数额
核心变量	小型车检测数量（辆）	5722
	大型车检测数量（辆）	1907
	小型车检测单价（元）	260
	大型车检测单价（元）	500
收入	检测收入（万元）	244
成本	厂房折旧（万元）	15
	设备折旧（万元）	52
	房租（万元）	50
	其他开办费用（万元）	15
	人员成本（万元）	86.4
税收	设备维护（万元）	25
	税金及附加（0.3%，万元）	0.7
	利润总额（万元）	0

资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所测算

车检站运营成本固定，利润弹性很大

- 第一年盈亏平衡，第三年左右到达经营稳定期，年净利润可达200万元。
- 收回投资成本时间约4.2年。

表：车检站盈利能力测算

项目		第一年 (孵化期)	第二年 (成熟期)	第三年 (稳定期)	第四年 (稳定期)
收入	小型车检测量 (辆)	5400	7500	11250	12000
	大型车检测量 (辆)	1800	2500	3750	4000
	小型车检测单价 (元)	260	263	265	268
	大型车检测单价 (元)	500	505	510	515
	检测收入 (万元)	230	323	490	528
成本	厂房折旧 (万元)	15	15	15	15
	设备折旧 (万元)	52	52	52	52
	房租 (万元)	50	50	50	50
	其他开办费用 (万元)	15	10	8	8
	人员成本 (万元)	86	89	92	94
	设备维护 (万元)	0	15	20	25
税金及附加 (0.3%，万元)		0.7	1.0	1.5	1.6
利润总额 (万元)		11	91	252	282
所得税 (25%，万元)		3	23	63	70
净利润 (万元)		8	68	189	211
净利率		4%	21%	39%	40%

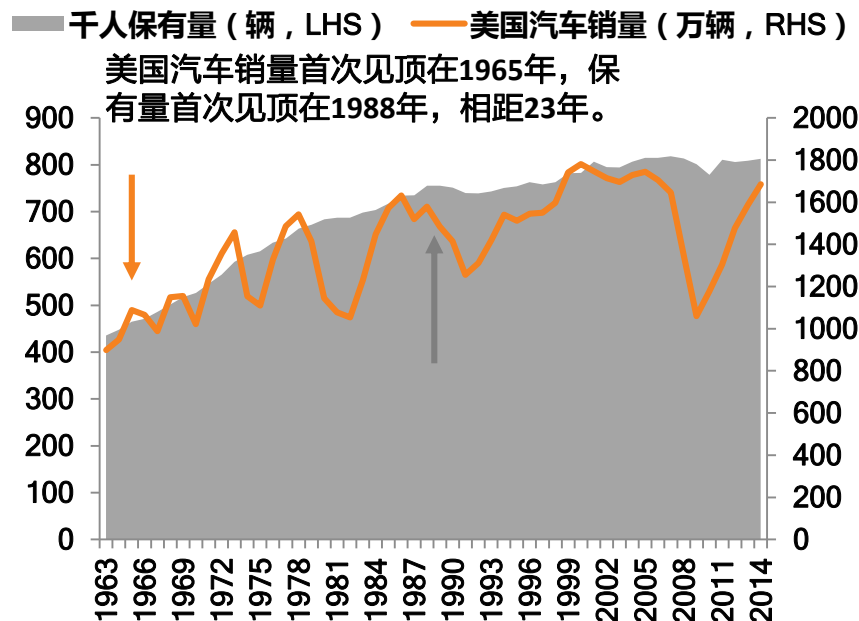
资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所测算

2、行业天花板有多高？

行业驱动力之一：汽车保有量稳步增长，市场基础扩大

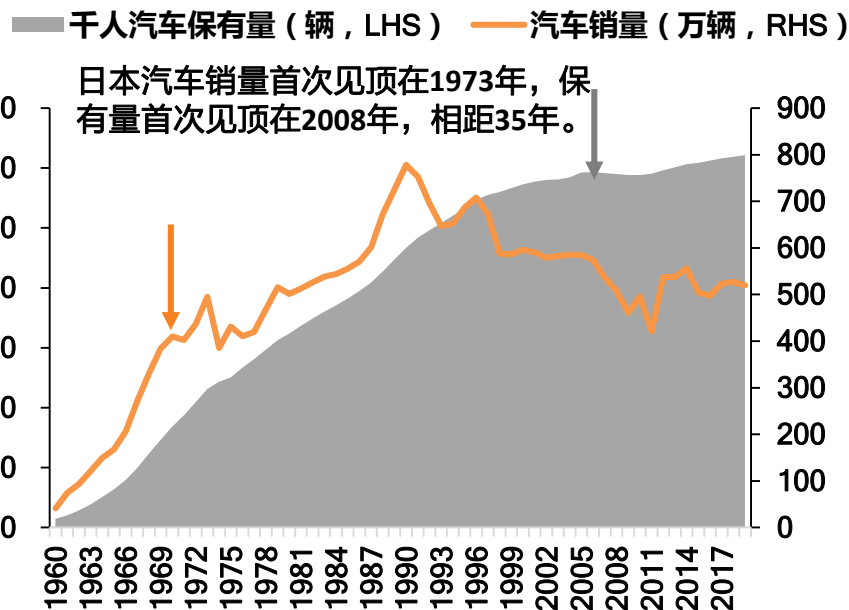
- 从美日历史数据看，保有量首次见顶滞后销量首次见顶大于20年。
- 美国汽车销量首次见顶在1965年，保有量首次见顶在1988年，相距23年。
- 日本汽车销量首次见顶在1973年，保有量首次见顶在2008年，相距35年。

图：美国汽车销量与千人汽车保有量变化



资料来源：OICA, Wind, 天风证券研究所

图：日本汽车销量与千人汽车保有量变化

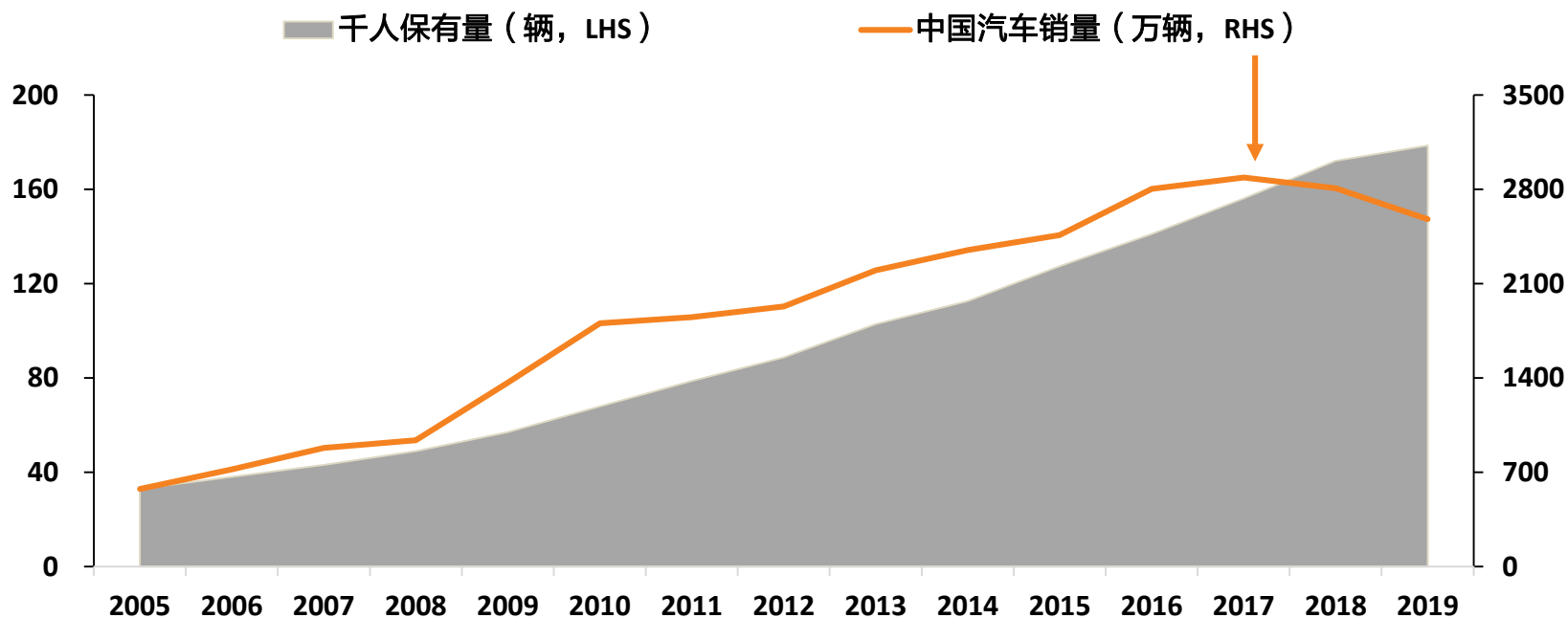


资料来源：OICA, Wind, 天风证券研究所

行业驱动力之一：汽车保有量稳步增长，市场基础扩大

- 对比来看，中国销量已于2017年首次见顶，但预计离保有量见顶仍有较长时间。
- 2018年及2019年中国汽车销量连续两年下滑，保有量仍在持续增长（2018年2.4亿辆；2019年2.6亿辆）。

图：中国汽车销量与千人汽车保有量变化

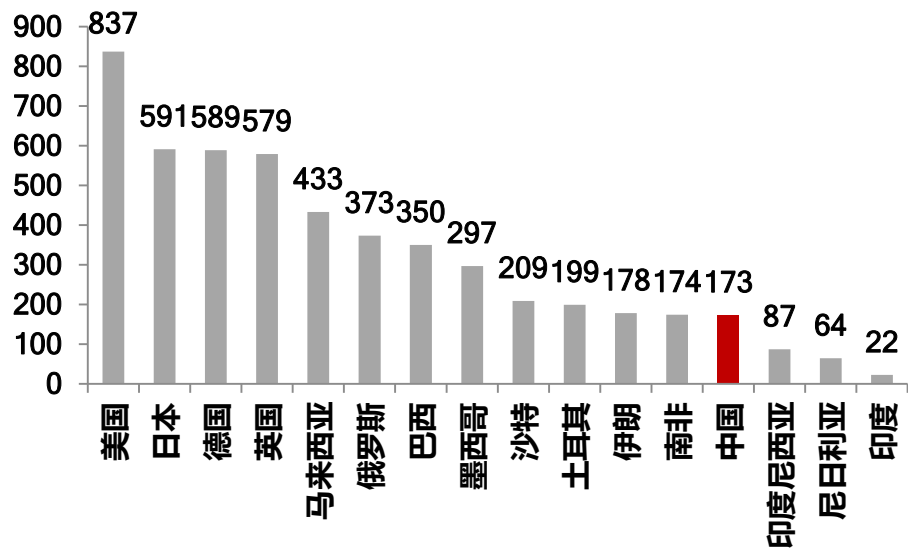


资料来源：公安部，中国汽车流通协会，中国汽车工业信息网，Wind，天风证券研究所

行业驱动力之一：汽车保有量稳步增长，市场基础扩大

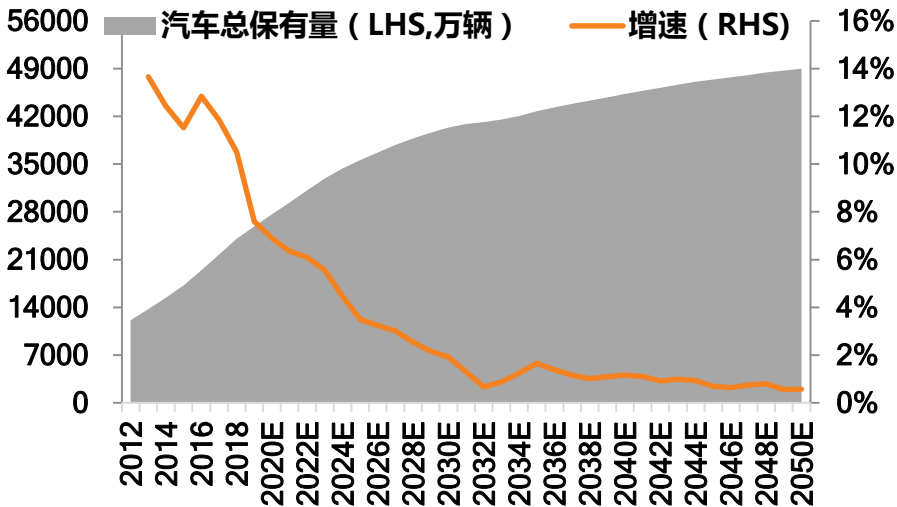
- 结合国情，中长期看中国汽车总保有量或将继续增长至5.0~5.5亿辆。
- 参考全球平均水平，我们预计中国汽车千人保有量会继续增长至330~370辆（乘用车310~340辆）；对应中国汽车保有量峰值在5.0~5.5亿辆（乘用车4.5~5.0亿辆），并且有望在2050年后达到。

图：全球部分国家2019年千人保有量（辆/千人）



资料来源：世界银行，好车网，天风证券研究所

图：2012-2050年中国汽车保有量变化及增速预测

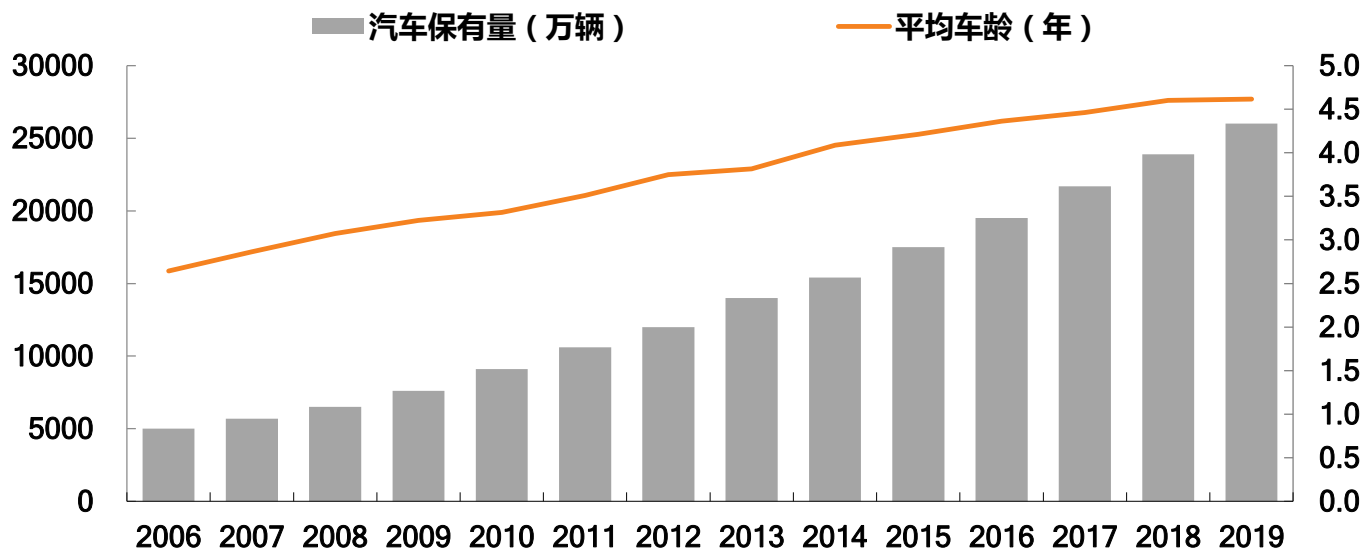


资料来源：公安部，中国汽车流通协会，天风证券研究所

行业驱动力之二：汽车老龄化趋势催生车检需求

- 2006年至2019年，中国汽车平均车龄由2.6年提升至4.6年。
- 结合历年汽车销量及保有量数据，并假设汽车报废年限为13年，计算得到2019年中国平均车龄为4.6年，而2006年中国平均车龄仅为2.6年。

图：中国汽车保有量及平均车龄逐年增长

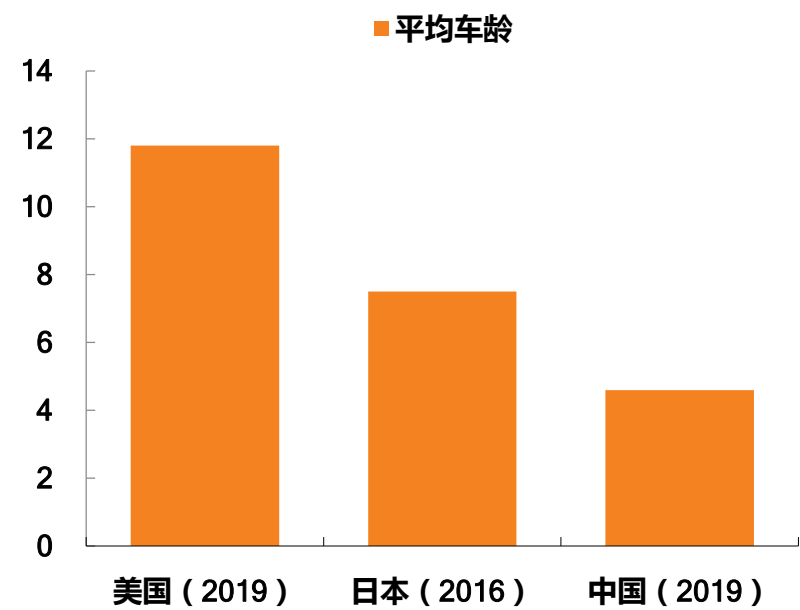


资料来源：中汽协，公安部，天风证券研究所

行业驱动力之二：汽车老龄化趋势催生车检需求

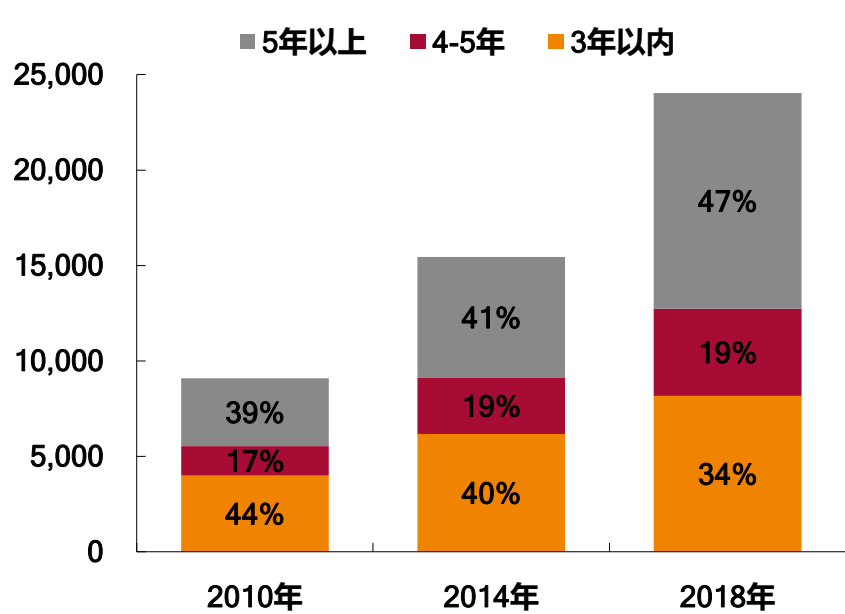
- 对标美日，中国平均车龄仍有很大提升空间。
- 美国平均车龄超过10年（2018年），日本汽车平均车龄约8-9年（2016年），中国平均车龄仅有4.6年（2019年），尚有很大提升空间。

图：美国、日本、中国平均车龄对比



资料来源：IHS Markit，日本汽车制造商协会，中汽协，公安部，天风证券研究所

图：中国汽车车龄结构变化（单位：万辆）

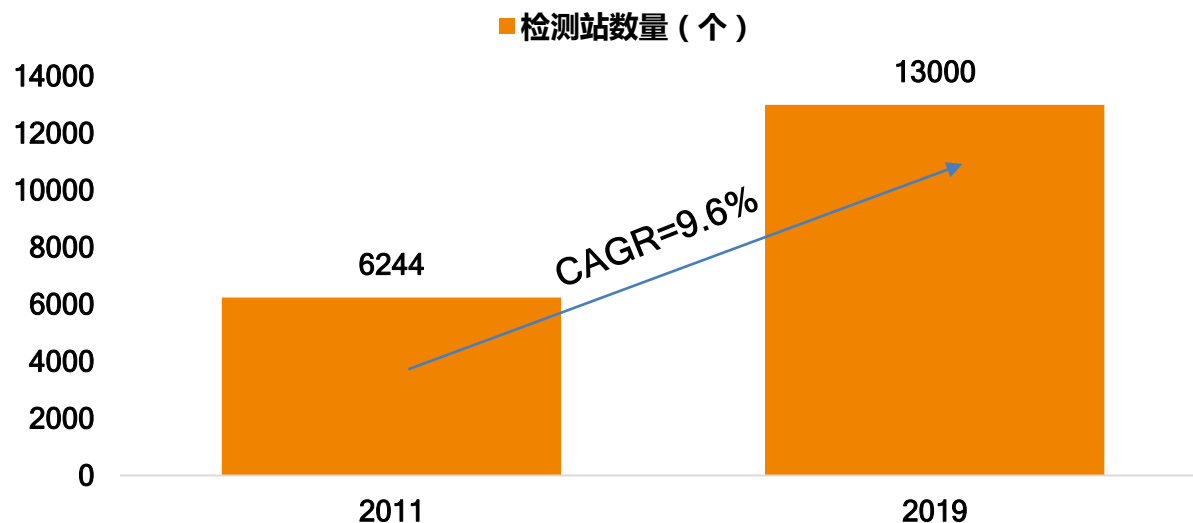


资料来源：公安部，乘联会，德勤《2019中国汽车后市场白皮书》天风证券研究所

行业驱动力之三：资本及价格管制放开，市场进一步扩容

- **民营化放开带来检测站数量增加2倍有余。**2014年公安部、国家质检总局发布《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，提出18条改革措施用于加快检验机构建设、简化审批流程、加快审批进度以及禁止政府部门以及相关工作人员开办检验机构，实施全面脱钩，鼓励民营资本进入车检领域。
- 众多民营企业进入机动车检测行业，驱动全国车检站数量由2011年的6000余家增长至2019年的13000余家，增长2倍多。

图：我国车检站数量变化

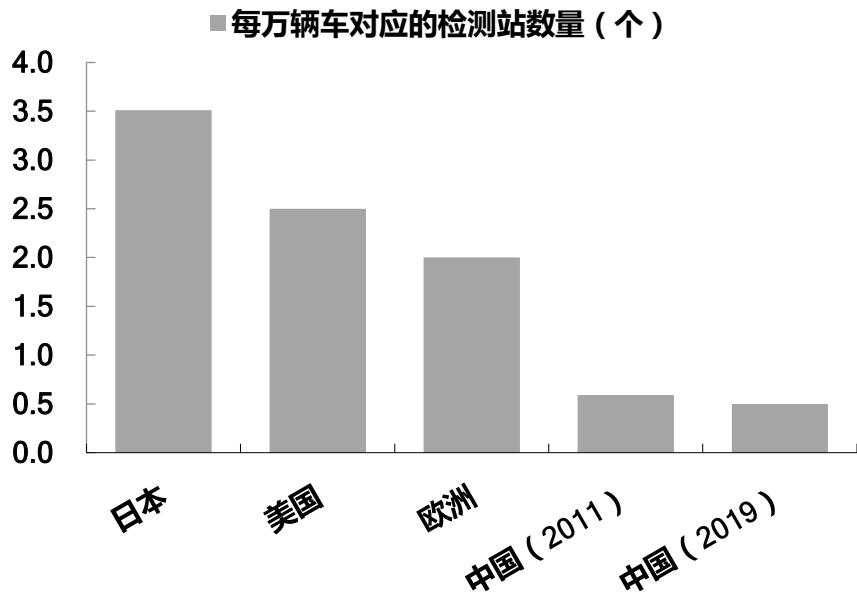


资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

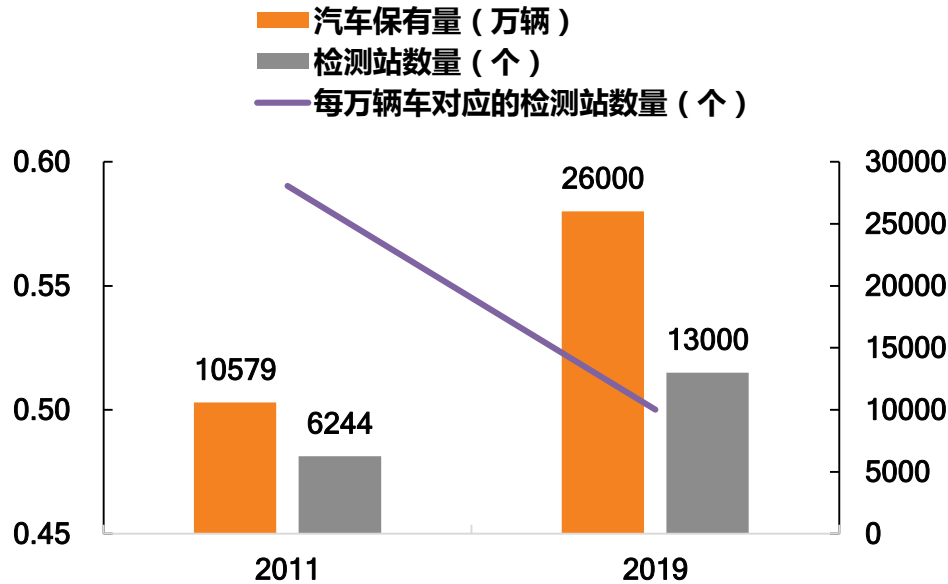
行业驱动力之三：资本及价格管制放开，市场进一步扩容

- 对标海外，我国车检站配比较低，车检站数量仍有较大提升空间。
- 2011年，日本、美国、欧洲每万辆汽车拥有的检测站数量分别为3.51个、2.5个、2个，而2019年我国每万辆车拥有的检测站数量仅0.5个。
- 考虑到中国城市普遍规模较大，人口数量多，按照配比水平1个/万辆汽车以及我国汽车保有量2.6亿辆计算，我国实际需求的检测站数量或达2.6万个，约是目前机动车检测站存量的2倍（2019年我国车检站数量约1.3万个）。

图：每万辆车对应的检测站数量



图：我国汽车保有量及检测站数量

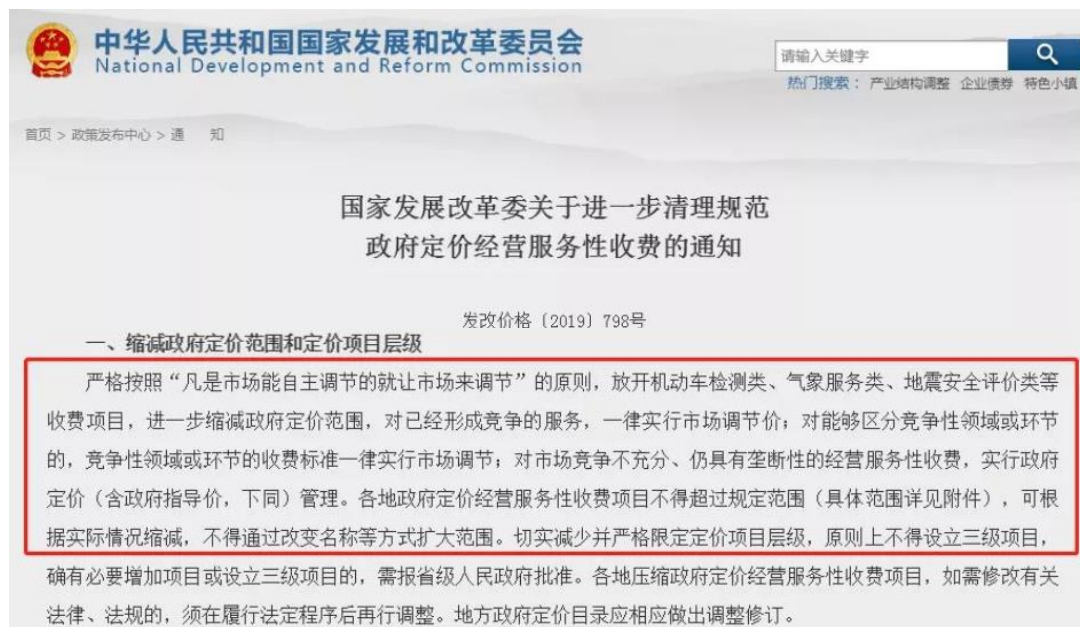


资料来源：安车检测招股说明书，中国产业信息网，天风证券研究所

行业驱动力之三：资本及价格管制放开，市场进一步扩容

- 价格管制松动，车检费用存在上涨动力。
- 2015年国务院及发改委先后发布《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》，2019年发布《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》，鼓励放开机动车检测类收费项目，进一步缩减政府定价范围，对已经形成竞争的服务，一律实行市场调节价。
- 鉴于目前车检站整体供给仍小于需求，广东、辽宁等各省相继放开车检价格管制，涨价幅度普遍在100元左右。

图：发改委《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》



资料来源：发改委，天风证券研究所

中国车检运营市场规模超500亿元，且在稳步扩大中

- 汽车保有量提升+车龄增加+政策红利释放，预计我国车检市场规模有望从2020年的524亿提升至2025年811亿，年均增速9.1%，并有望在2032年前后突破千亿规模。
- 核心假设：①**年检次数**：乘用车新车6年以内免检，6年后每年年检1次；商用车每年年检1次。
②**保有量**：2020年新车销量下滑，2021-2025保持低速平稳增长；车龄持续增长。③**年检费用**：乘用车约290元/次，商用车中客车400-600元；每年涨价约1%-3%。

表：中国车辆检测行业市场空间测算

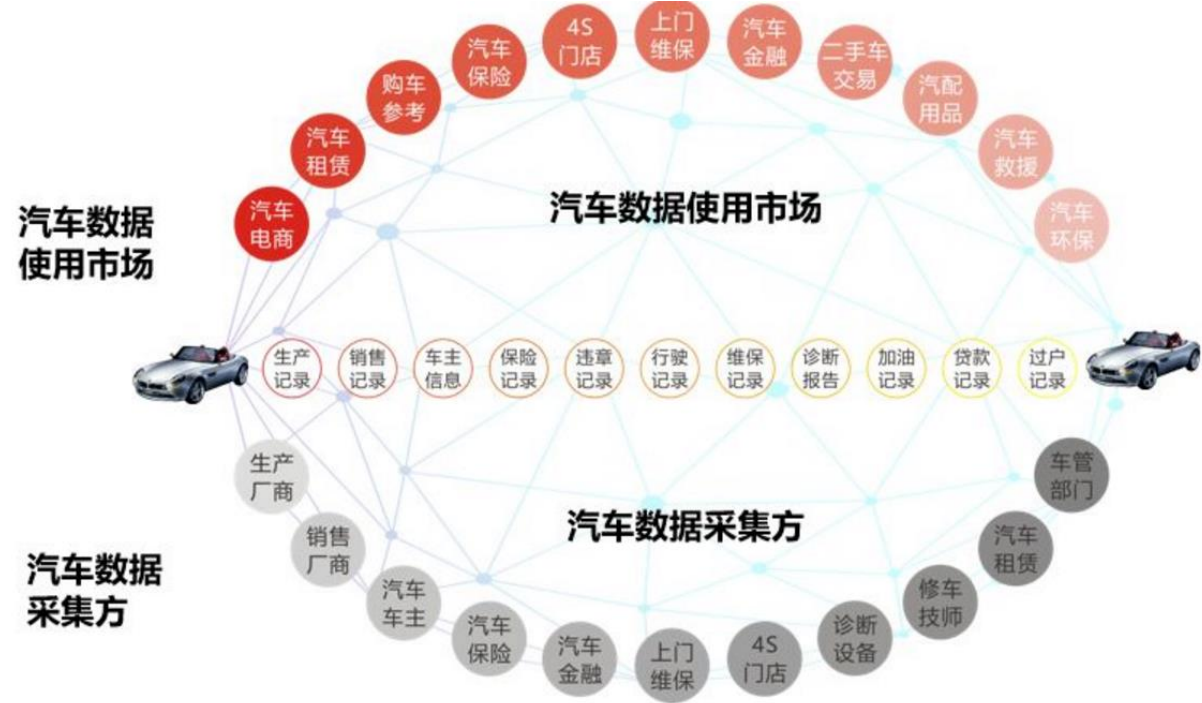
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	...	2032年
乘用车保有量（百万辆）	240	255	270	283	294	303	...	336
检测次数（百万次）	105	120	137	152	161	169	...	172
商用车保有量（百万辆）	34	34	35	36	37	37	...	40
检测次数（百万次）	40	40	41	41	42	42	...	47
其他机动车保有量（百万辆）	85	84	83	82	81	80		73
检测次数（百万次）	56	53	53	52	51	51		46
乘用车检测费用（元）	290	296	302	308	314	320	...	368
商用车检测费用（元）	550	567	583	601	619	638	...	784
其他机动车检测费用（元）	100	103	106	109	113	116		143
乘用车检测市场空间（亿元）	304	354	414	466	507	540	...	633
商用车检测市场空间（亿元）	220	228	237	248	258	271	...	369
其他机动车检测市场空间（亿元）	85	87	88	90	91	93		104
车检行业总市场空间（亿元）	524	582	650	714	765	811	...	1001

资料来源：中汽协，车主指南，天风证券研究所

车检站作为“流量入口”，还将衍生出更大的商业价值

- 此外，车检站作为汽车大数据“流量入口”，未来衍生的后市场价值空间更大。年检是法定、固定频率、公开透明的车辆数据，兼顾车主信息，对车辆的安全、健康和信用等核心数据具有法定背书，针对保险、维修、二手车等具有较大的数据挖掘和商业价值。

图：汽车数据市场



资料来源：元征科技官网，天风证券研究所

3、谁有潜力成为行业龙头？

发达国家起步早，已诞生全球性车检巨头

- **汽车强检制度是海外国家通行做法：**目前世界上许多国家都已确立了严格的法律体系，在政府相应机构（大多是交通部、运输部或陆运部）主持下强制执行机动车年检制度，包括德国、英国、瑞典、法国、意大利、西班牙、中国、日本、韩国、澳大利亚等国和美国的多数州。

表：世界主要国家车检制度

国名	检查对象	定期检查周期		实施年份	执行检查部门
		首次	以后		
美国	全部汽车	1年	1年	联邦车检1927年， 分州车检1967年	交通部，全美汽车维修协会
	校车等专用车	定期或随时			
日本	运营车辆	1年	1年	1947年	国家站：运输省 民间站：日本自动车机械工具 机协会
	轿车	3年	2年		
德国	运营车辆	1年	1年	1937年	社会机构，技术监督协会
	轿车	2年	2年		
法国	出租汽车、自用	1年	1年	1958年	巴黎市为警察局，其他地区为同业者
	客车、>3.5 吨				
	货车				
澳大利亚	公共汽车	半年	半年	1934年	运输部
	公共汽车	1年	1年		
	轿车	3年	2年		
	货车	3年	1年		
韩国	运营车辆	1年	1年	1989年	交通部，韩国交通产业团

资料来源：安车检测招股说明书，天风证券研究所

发达国家起步早，已诞生全球性车检巨头

- 在发达国家，机动车检测与诊断已由最初的人工低效阶段逐步跨入高度智能化和网络化阶段。
- 美国、德国和法国等国家，检测站均实现网络化管理。汽车的检测信息和数据均通过网络汇集在管理部门信息中心统一管理共享，为交通事故处理、公安监理、车辆盗抢和保险赔付等提供数据支持，衍生出较多后市场价值。
- 物联网时代，单一检测设备将实现网络化，对检测进程的监管将更精细；同时，更加先进的汽车自诊断系统（OBD）将实现尾气排放实时监控。

图：机动车检测水平的四个阶段

第一阶段：人工阶段。机动车检测系统自动化程度低，数据记录、分析主要依靠人工操作。

第二阶段：自动化阶段。工位控制系统的发展使得机动车检测实现了检测控制和数据采集自动化。

第三阶段：智能化与网络化阶段。控制系统稳定性增强，检测线实现了全自动，检测站和政府监管实现了网络信息化。

第四阶段：物联网与大数据阶段。实现对机动车安全性能、尾气排放实时监控，对检测数据进行高效分析处理。

资料来源：安车检测招股说明书，天风证券研究所

发达国家起步早，已诞生全球性车检巨头

- 目前海外已有一些大型检测业务连锁经营集团，比如DEKRA、TÜV Rheinland、Applus+等，其中机动车检测相关业务是其重要组成部分。
- 后文通过回顾海外车检巨头发展历程，总结以下三条规律：
- 1、车检业务经营稳定性较高（因车检为刚性需求）。
- 2、收购是快速扩大市占率及业务规模的有效途径之一。
- 3、以车检为流量入口，车检站运营还可以延伸出多种后市场业务。

表：海外机动车检测巨头概况

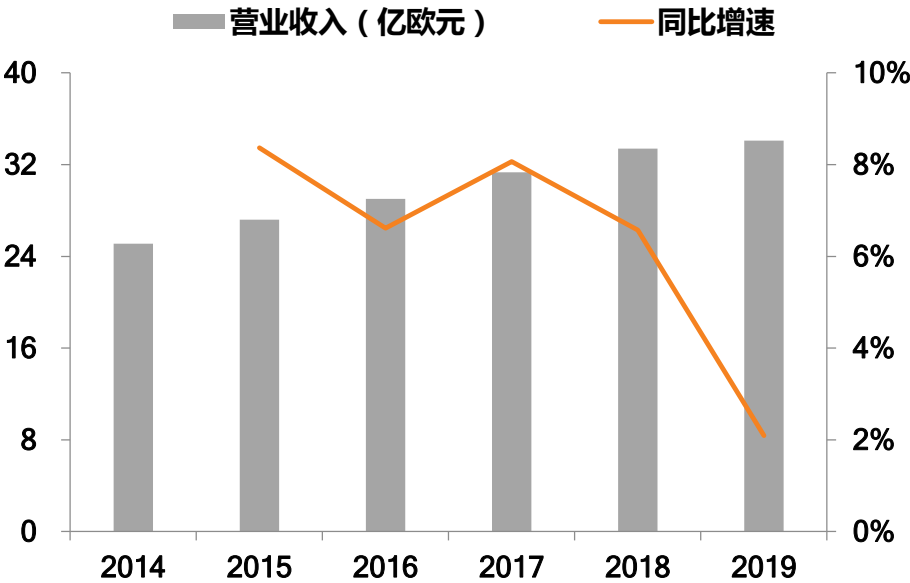
公司名称	概况	机动车检测业务占比
Dekra	成立于1926年，是德国政府认可的汽车安全鉴定检测权威机构，为机动车行业开发了一套综合服务。2019年公司营业收入为34.1亿欧元，汽车检测业务达10.6亿欧元。	31%
Opus	成立于1990年，是车辆检测和智能车辆支持市场的技术驱动型全球领导者。2019年公司营业收入27亿克朗，汽车检测业务达24亿克朗。	89%
TÜV Rheinland	成立于1872年，是全球领先的测试服务提供商之一。2019年营收20.5亿欧元，汽车业务达5.6亿欧元。	27%
Applus+	成立于1996年，是世界领先的测试、检验和认证公司之一，在所有行业提供解决方案。2019年营收17.7亿欧元，汽车业务达6.2亿欧元（其中新车检测收入2.4亿，强制性检测收入3.8亿）。	35%

资料来源：Dekra年报，Opus年报，TÜV Rheinland年报，Applus年报，天风证券研究所

DEKRA：整合并购欧洲市场，加速迈向全球

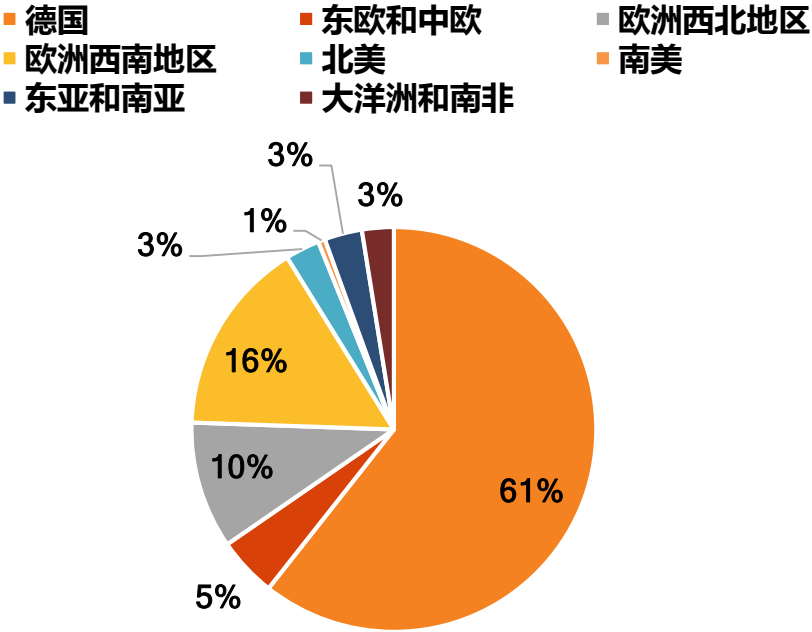
- 欧洲老牌车检机构，业绩增长稳健。
- DEKRA成立于1925年，是德国政府认可的汽车安全鉴定检测权威机构。其总部位于德国斯图加特，集团在全球设立了共计180个分支机构，遍及全球50个国家和地区。
- 2019年公司营业收入达到34.1亿欧元，近年业绩保持稳健增长。

图：公司近年营业收入及增速



资料来源：Dekra年报，天风证券研究所

图：公司分地区营业收入（2019年）

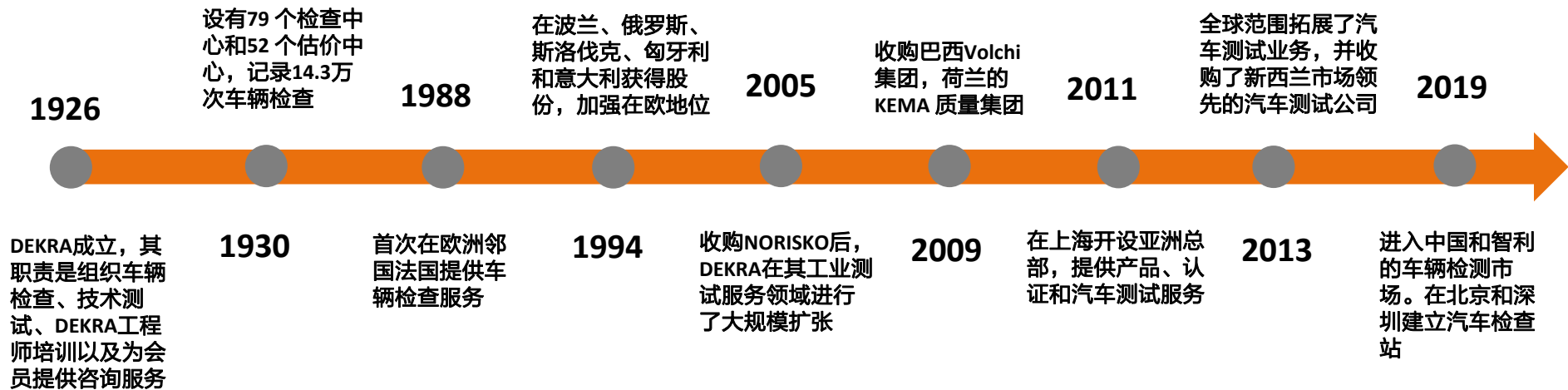


资料来源：Dekra年报，天风证券研究所

DEKRA：整合并购欧洲市场，加速迈向全球

- 通过整合并购，持续扩大车检业务：
- 本土发展阶段（1926-1988年）：依靠在德国的发展不断壮大；
- 整合欧洲资源（1988-2005年）：开始拓展德国以外的车检业务；
- 全球扩张布局（2005年-至今）：通过并购开拓业务领域，加快全球化布局。

图：DEKRA公司发展历程

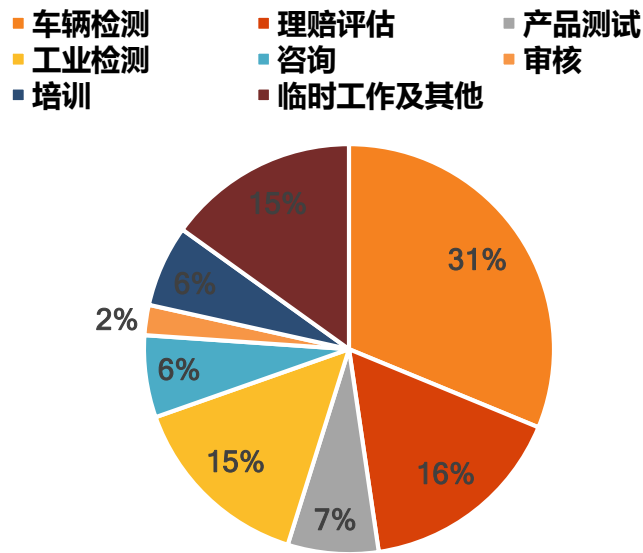


资料来源：DEKRA官网，天风证券研究所

DEKRA：整合并购欧洲市场，加速迈向全球

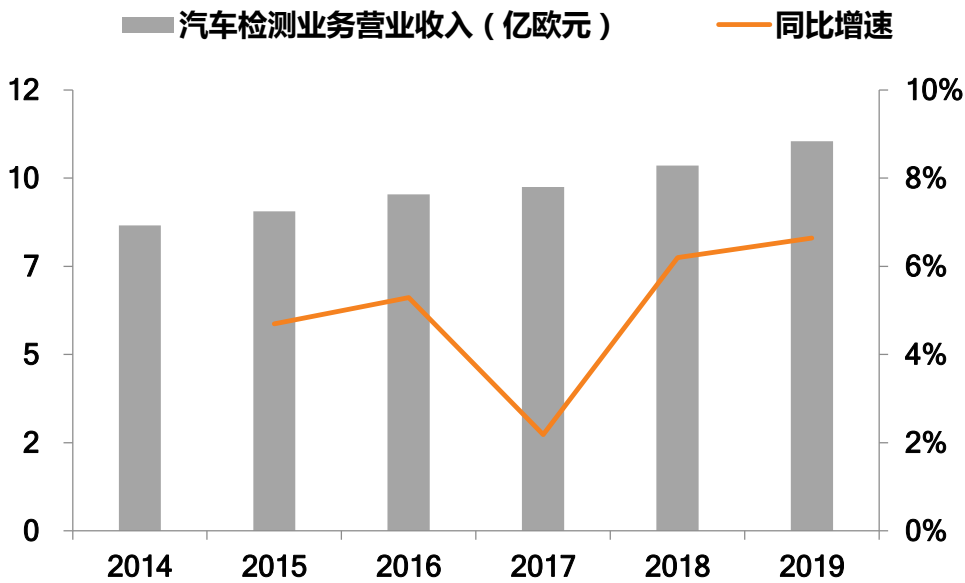
- 在德国，DEKRA每年检验车辆超过1100万次，约占34%的市场份额；在全球，DEKRA在近20个国家每年完成机动车技术检验2600万辆次。
- 2019年3月19日，DEKRA在中国的首个机动车检测站在深圳盛大开幕，这也是DEKRA在东亚及南亚区运营的首个机动车检测站。
- 以车检业务为基础拓展其他相关业务。2019年车检业务收入达到10.6亿欧元，贡献了31%的营收。同时围绕车检，公司还拓展了理赔评估、产品测试等延伸业务。

图：公司业务结构（2019年）



资料来源：DEKRA年报，天风证券研究所

图：公司汽车检测业务收入及增速

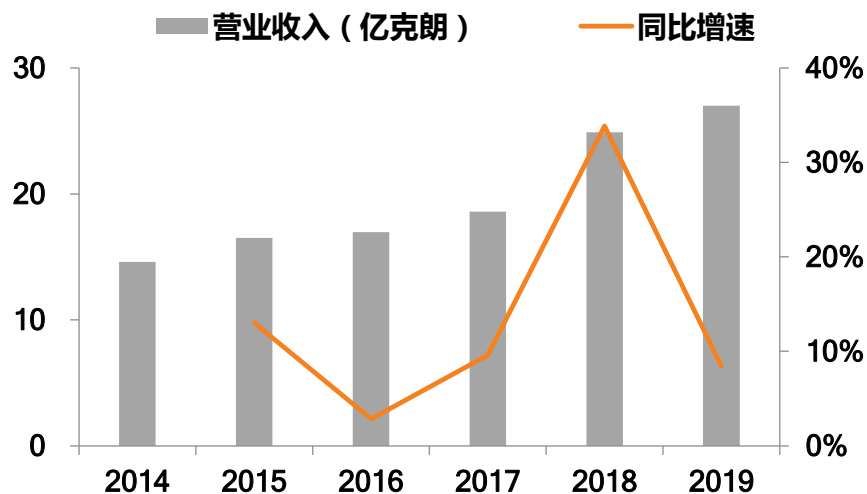


资料来源：DEKRA年报，天风证券研究所

Opus：从设备端延伸到检测站，通过并购持续成长

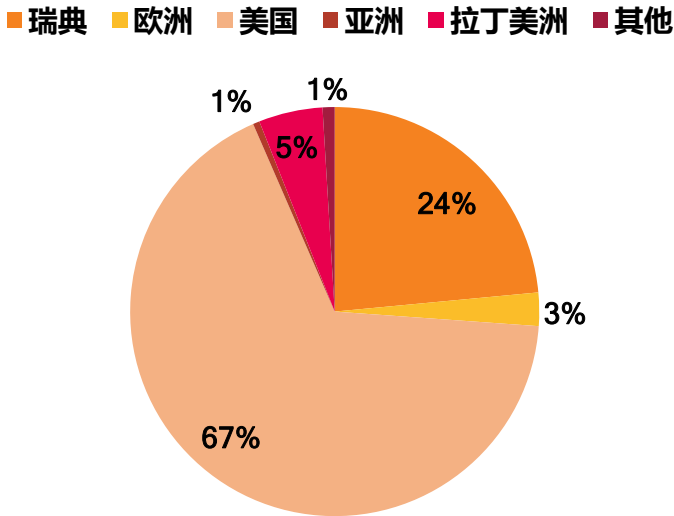
- Opus是车辆检测 and 智能车辆支持市场的技术驱动型全球领导者，共拥有2600名员工，在瑞典、墨西哥、阿根廷、智利和巴基斯坦处于领先地位，其中，Opus占据了瑞典大约25%的市场份额。
- 2019年公司收入达27亿克朗，来自美国、瑞典收入占比67%和24%。

图：公司营业收入及增速



资料来源：Opus年报，天风证券研究所

图：公司分地区营业收入（2019年）

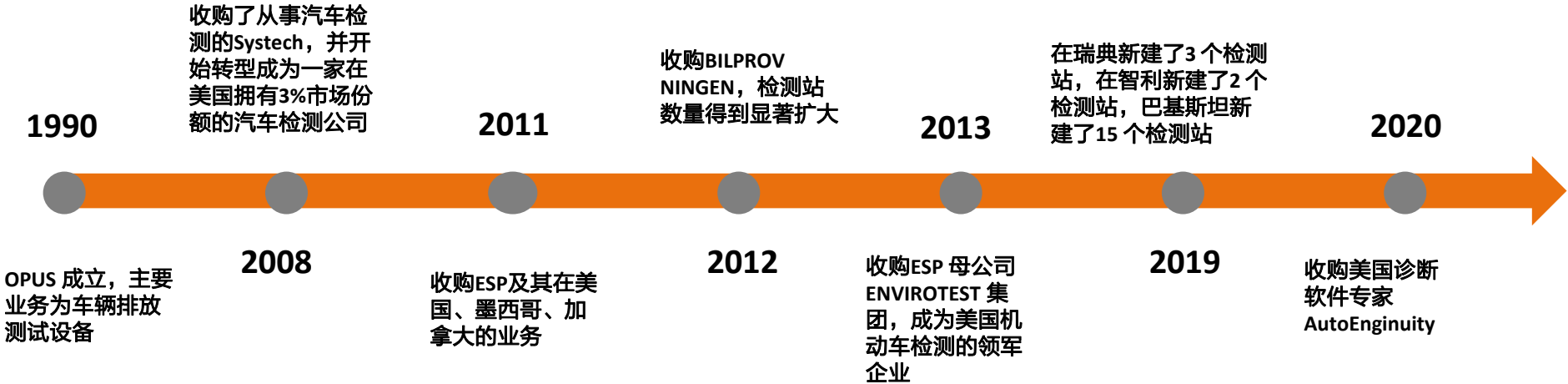


资料来源：Opus年报，天风证券研究所

Opus：从设备端延伸到检测站，通过并购持续成长

- 成长路径：由上游设备端向下游运营端延伸。
- 成立初期（1990-2007年）：进行车辆排放测试设备制造；
- 并购转型期（2008-2018年）：收购Systech转型成为汽车检测公司，不断增强实力；
- 全球扩张期（2019年-至今）：在瑞典、智利、巴基斯坦新建检测站，加快全球化布局。

图：Opus公司发展历程

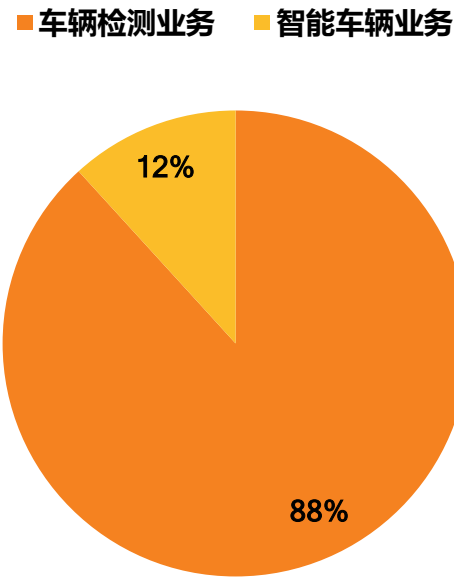


资料来源：Opus官网，天风证券研究所

Opus：从设备端延伸到检测站，通过并购持续成长

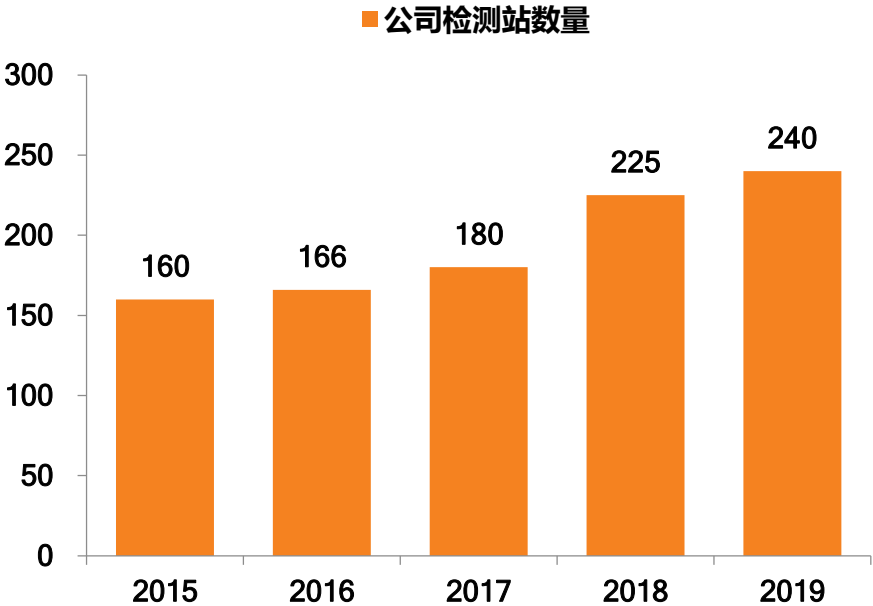
- Opus拥有两大部门：车辆检测 and 智能车辆支持，车辆检测业务贡献了88%的营收。
- 规模不断扩展，2019年已拥有240座检测站。

图：公司业务结构（2019年）



资料来源：Opus年报，天风证券研究所

图：公司检测站数量（单位：座）



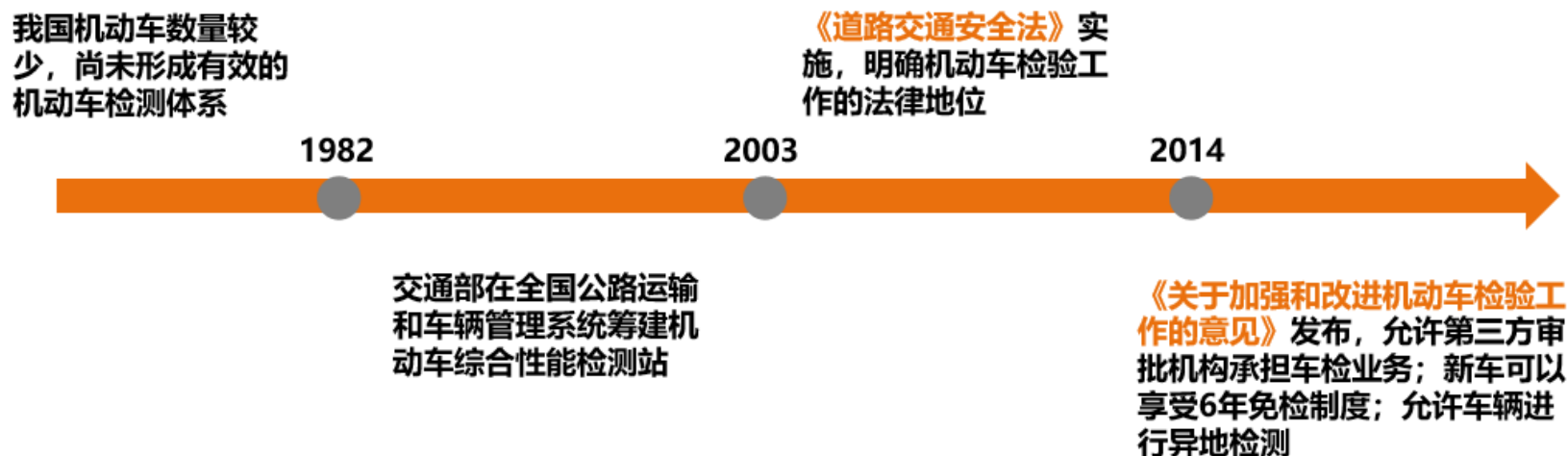
资料来源：Opus年报，天风证券研究所

我国车检行业起步较晚，管理方式逐步变革

- 我国机动车检测管理方式发展分为四个阶段：

- **阶段一：产业萌芽。**1982年前，我国机动车数量较少，未形成有效的机动车检测体系。
- **阶段二：行政委托。**20世纪80年代机动车检测行业起步初期，检验机构主要由行业管理部门采用行政委托的方式加以管理。
- **阶段三：资格管理。**2003年《中华人民共和国道路交通安全法》的颁布标志着检验机构社会化经营的开始，检验机构的管理由原来的行政委托方式转为实施资格管理和计量认证管理。
- **阶段四：简政放权。**2014年，公安部、国家质检总局联合发布《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，对全国车检机构进行全面检查整治，简政放权，鼓励民营资本进入。

图：我国机动车检测管理方式沿革



资料来源：中国产业信息网，天风证券研究所

现行机动车检测要求源于2014年新规

- 《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》、《机动车环保检验合格标志管理规定》等法律法规，对不同类型机动车的检测频率要求作出了明确规定，只有经检测合格的车辆方可取得检验合格标志，未取得检验合格标志的车辆不得上路行驶。
- 2014年公安部、国家质检总局联合发布《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，新规对于机动车检测的技术性要求，最大的变化是推出试行“非营运轿车等车辆6年内免检”、“推行机动车异地检验”等举措。

表：我国机动车检测规定

机动车类型	安全检验	环保检测	综合检测
营运载客汽车	5年以内每年检验1次；超过5年的，每6个月检验1次；		各地3 至6 个月不等，每年还需进行一次技术等级评定检测
载货汽车和大、中型非营运载客汽车	10年以内每年检验1次；超过10年的，每6个月检验1次；		—
小型、微型非营运载客汽车	6年以内免于上线检测（每2年要向交通管理部门申请检验标志）；超过6年的，每年检验1次；超过15年的，每6个月检验1次；		—
摩托车	4年以内每2年检验1次；超过4 年的，每年检验1次；	每年1次	—
拖拉机和其他机动车	每年检验1次		—

资料来源：交通违章查询网，天风证券研究所

与国际先进水平相比，我国车检整体技术差距仍存

- 技术差距主要集中在以下两点：
 - **检测精度及自动化程度较低**：检测系统的控制精度，数据采集分析运算的准确性，管理系统和测量系统的效率，检测过程的自动化与智能化程度，设备的生产工艺水平等方面均有待提升。
 - **联网系统普及率较低**：联网监督与管理目前主要在部分地级行政区开展，仅少数省级行政区及部分发达城市已在使用或建设全省安检联网监管系统，联网监督与管理的模式正在各地级行政区全面推广，并逐渐延伸至全省的联网监管。

图：我国行业联网监督与管理模式示意图



资料来源：安车检测招股说明书，天风证券研究所

目前我国车检行业格局分散，服务与运营水平偏低

- 中国车检站运营现状：格局分散、服务与运营水平普遍较低。

1. **行业竞争格局松散，集中度提升空间大。**行业存在企业规模小、人才分散、技术分散、资源分散的特点，如全国范围内较大的个体中检汽车也仅仅有十几个站。
2. **消费者体验差，服务改进空间大。**车检时流程手续复杂、服务态度冷漠、办理时间长、费用不透明等现象屡见不鲜。
3. **经营不透明且治理结构较差，盈利优化空间大。**如2019年山东地区的专项查处中，135家车检机构共发现了689项问题，平均每家达到5-6项，超过75%的机构被责令整改，受到行政处罚的机构超过25%。

图：当前机动车检测站的几大用户痛点



资料来源：多伦科技公告，天风证券研究所

行业有望迎来整合，品牌化连锁将是大势所趋

行政垄断阶段

2014年以前，车检运营的类型牌照性质使得获得经营资格的车检站可享受排他性的地区经营权，获得建设运营资格的检测站不需要良好的管理也能获得高额利润。

野蛮生长阶段

2014年之后，随行业准入门槛放松，大量资本涌入市场。由于检测服务仍供不应求，且行业监管难以匹配，各地独立的小型车检站处于野蛮生长状态，市场格局分散。业内较大规模的检测站运营商也只有十几个站。

整合洗牌阶段

目前，部分检测站已开始采取技术、服务和管理等手段来吸引顾客，提高运营效率和盈利能力。陆续有资本加速介入，对行业进行整合（如多伦科技、安车检测分别募资，加大车检站投入力度），**从中有望诞生全国性连锁集团，行业集中度有望逐步提升。**

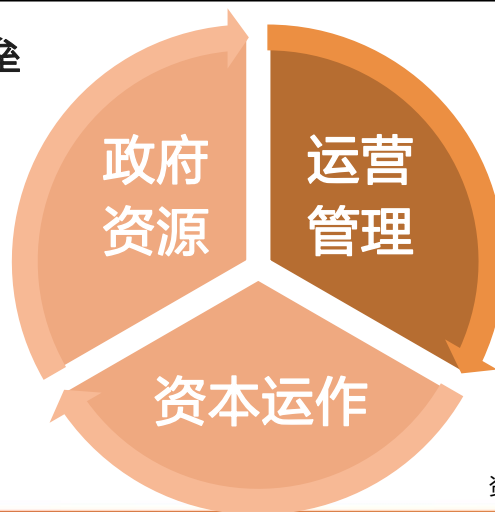
为什么小型车检站愿意卖？

- ❑ **盈利能力下滑：**竞争者增多，服务、运营及管理能力差的车检站面临盈利能力下滑甚至潜在亏损风险。
- ❑ **经营风险提升：**部分小站存在偷税漏税现象，随法律法规监管趋严，不规范经营需承担法律后果。
- ❑ **寻求资本退出：**经过几年发展已实现回本或盈利，希望资金安全撤出。

资源、运营、资本，车检龙头核心竞争要素

- 随市场化竞争加剧，外部监管持续加强，行业优胜劣汰及并购整合大幕开启，此前行业集中度低、服务差、管理差等状况将发生改变，未来市场将逐步走向规范化与连锁化，车检市场具备龙头整合机遇。
- 可从以下三个维度筛选出潜在车检行业龙头：
 - **政府资源的广度**：我国车检行业市场格局分散，外来企业切入当地市场需要较好的政府关系作为基础（不论是车检站的选址、开办、收购还是后续运营）。
 - **运营管理的深度**：此前依靠政府牌照及先发优势进入市场的“躺赢”模式终结，高质量的服务与运营能力成为车检站维持高客流与高盈利的关键因素。
 - **资本运作的高度**：开办或收购连锁车检站需要较大资本投入，打造规模庞大的行业龙头需要有高屋建瓴的资本运作能力，对资本运作进行全面的规划、协调与布局。

图：车检站龙头三大壁垒



资料来源：天风证券研究所整理

4、风险提示

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

风险提示

- 汽车销量下滑导致保有量增长不及预期。
- 市场竞争加剧导致车检站盈利能力下滑。
- 国家对在用机动车检测政策发生变化的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS