CMS 招商证券

强烈推荐-A（上调）

安车检测300572.SZ

当前股价：46.88 元
2017 年 05 月 22 日

汽车尾气遥感系统助力龙头增速上台阶

国家即将大力推广机动车尾气遥感系统，可再造一个安车检测。

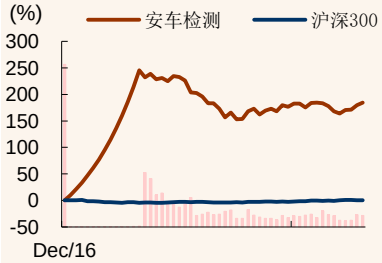
- **国家即将大力推广机动车尾气遥感检测系统，市场空间 80-160 亿。**由于环保压力与日俱增，国家拟大力推广《汽车污染物排放限值及测量方法（遥感检测法）》。目前征求意见稿已经发布，我们预计今年下半年开始起量。中国总共 350 个城市，假设每个城市应用 10-20 套检测设备，单台检测设备的价格在 250 万元左右，则市场空间合计 87.5 亿元-170 亿元。
- **如果推广速度预计在 3 年左右，每年新增市场空间 30-50 亿元。**环保目前迫在眉睫，大概率会大力推进此项环保业务。假设 3 年推广完成，则每年新增市场规模 30-50 亿元，此市场规模与目前检测站的 34 亿市场规模体量相当。
- **公司为检测领域龙头，有望深度受益。**公司一直在布局汽车尾气遥感检测系统，加之在汽车检测领域的龙头地位，在此轮系统铺开的过程中有望深度受益。目前仅有三家企业可以完成尾气遥感检测，假设公司可以获取 30%左右的市场规模，则可以增加 10-15 亿的销售收入，为 2016 年全年收入的 3-5 倍。
- **原有业务长期向好。**我国机动车保有量与年销量不断增长，预计 2016 年末我国机动车保有量超过 1.9 亿辆，且增速依然维持在 10%以上。与此同时，与欧美发达国家相比，我国机动车检验机构数量偏少，每万辆车配备的检测机构数量近为日本的 1/6、美国的 1/4，我们认为我国机动车检验能力不足，排队验车现状面临瓶颈，检测站缺口有望大幅拉动机动车检测系统的市场需求。
- **上调评级至"强烈推荐-A"投资评级。**我么预计公司 17-19 年净利润 7500 万元、1.1 亿元、1.8 亿元，对应 PE41.8、27.5、17.6，上调评级至"强烈推荐-A"投资评级;
- **风险提示：遥感尾气检测推广不达预期，原有业务推进不达预期。**

基础数据

上证综指	3091
总股本（万股）	6667
已上市流通股（万股）	1667
总市值（亿元）	31
流通市值（亿元）	8
每股净资产（MRQ）	7.7
ROE（TTM）	9.7
资产负债率	44.2%
主要股东	贺宪宁
主要股东持股比例	28.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	240	240
相对表现	-2	240	229



资料来源：贝格数据、招商证券

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	282	318	399	601	827
同比增长	17%	13%	25%	51%	38%
营业利润(百万元)	36	42	73	119	196
同比增长	17%	16%	73%	64%	64%
净利润(百万元)	42	49	75	114	178
同比增长	16%	16%	52%	52%	57%
每股收益(元)	0.84	0.74	1.12	1.71	2.67
PE	55.5	63.7	41.8	27.5	17.6
PB	9.2	6.2	5.7	4.9	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

董瑞斌
021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

研究助理
杨珏
021-68407543
yangjue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**429**	**798**	**923**	**1247**	**1640**
现金	220	548	643	820	1052
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	73	84	85	129	177
其它应收款	5	6	7	11	15
存货	124	155	182	279	384
其他	8	5	6	9	12
非流动资产	**79**	**77**	**72**	**68**	**64**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	41	39	38	37	36
无形资产	35	34	31	28	25
其他	3	4	4	4	4
资产总计	**508**	**875**	**995**	**1316**	**1705**
流动负债	**253**	**368**	**447**	**676**	**921**
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	21	28	34	52	72
预收账款	158	230	283	435	599
其他	74	110	130	188	250
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	**254**	**368**	**448**	**676**	**922**
股本	50	67	67	67	67
资本公积金	77	264	264	264	264
留存收益	127	176	218	309	453
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	254	506	548	639	783
负债及权益合计	**508**	**875**	**995**	**1316**	**1705**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**104**	**123**	**115**	**161**	**183**
净利润	42	49	75	114	178
折旧摊销	4	4	6	6	5
财务费用	0	0	(15)	(39)	(85)
投资收益	(1)	0	0	0	0
营运资金变动	59	71	48	66	68
其它	(1)	(1)	1	15	16
投资活动现金流	**(12)**	**(2)**	**(1)**	**(1)**	**(1)**
资本支出	(3)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他投资	(9)	0	0	0	0
筹资活动现金流	**(8)**	**200**	**(18)**	**17**	**51**
借款变动	17	21	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0	0
资本公积增加	0	187	0	0	0
股利分配	(25)	(25)	(33)	(22)	(34)
其他	(0)	0	15	39	85
现金净增加额	**83**	**321**	**95**	**177**	**232**

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**282**	**318**	**399**	**601**	**827**
营业成本	153	166	204	313	431
营业税金及附加	2	5	6	9	13
营业费用	41	45	56	85	117
管理费用	48	60	75	113	155
财务费用	(0)	(1)	(15)	(39)	(85)
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	1	0	0	0	0
营业利润	**36**	**42**	**73**	**119**	**196**
营业外收入	14	16	16	16	16
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**50**	**58**	**89**	**135**	**212**
所得税	8	9	14	22	34
净利润	42	49	75	114	178
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	42	49	75	114	178
EPS（元）	**0.84**	**0.74**	**1.12**	**1.71**	**2.67**

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	17%	13%	25%	51%	38%
营业利润	17%	16%	73%	64%	64%
净利润	16%	16%	52%	52%	57%
获利能力					
毛利率	45.7%	48.0%	48.9%	47.8%	47.9%
净利率	15.0%	15.4%	18.7%	18.9%	21.5%
ROE	16.6%	9.7%	13.6%	17.8%	22.7%
ROIC	11.9%	6.8%	8.8%	10.5%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	50.0%	42.1%	45.0%	51.4%	54.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	2.2	2.1	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.7	1.7	1.4	1.4
营运能力					
资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.3	1.2	1.2	1.4	1.3
应收帐款周转率	3.9	4.1	4.7	5.6	5.4
应付帐款周转率	5.9	6.9	6.6	7.2	6.9
每股资料（元）					
每股收益	0.84	0.74	1.12	1.71	2.67
每股经营现金	2.07	1.84	1.72	2.42	2.74
每股净资产	5.07	7.60	8.22	9.59	11.74
每股股利	0.50	0.50	0.34	0.51	0.80
估值比率					
PE	55.5	63.7	41.8	27.5	17.6
PB	9.2	6.2	5.7	4.9	4.0
EV/EBITDA	75.3	66.6	45.7	34.0	25.2

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。

杨珏，上海交通大学数学系硕士。2015 年加入招商证券研究所，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

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，任何机构和个人均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。