

安车检测(300572)

报告日期: 2023年07月29日

车检龙头设备与运营双驱动, 重回增长快车道

——安车检测深度报告

投资要点

□ 在用车检测龙头, 运营服务+新能源车检助力经营反转向上

公司立足汽车后市场, 是国内在用机动车检测龙头, 由设备端切入下游检测运营服务市场, 打造一体化服务平台。公司两大主营业务为机动车检测系统和检测运营服务, 2022 年营收占比分别为 57%、40%, 毛利占比分别为 54.3%、42.7%。受制于我国机动车年检政策调整, 公司业绩短期承压。

《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布, 离标准正式出台再近一步。公司已启动新能源汽车检测设备和技术的研发, 未来或将成为新的业绩增长点。公司通过并购布局车检运营服务市场, 有望成为公司长期增长动力。

□ 机动车检测: 汽车保有量稳步提升, 车检行业持续扩容

车检行业需求与机动车保有量及车龄相关, 市场规模超 500 亿元。2021 年, 2020 年和 2022 年两次机动车检测新政放宽机动车强制检测要求的叠加影响, 机动车检测频次、检测数量存在一定程度的下降。我国新车销量提速, 保有量持续增长, 随着在用车车龄的增加, 检测量将逐步恢复增长。2023 年上半年全国机动车保有量 4.26 亿辆, 同比增长 4.9%, 汽车销量同比增长 41.7%。对比发达国家, 我国机动车检测站整体配比水平偏低, 车检频率、周期的差异均较大, 长期发展空间充足。

□ 公司有望受益新能源车检设备更新, 长期致力于打造国内车检运营连锁品牌

1) **车检设备:** 龙头地位稳固, 或将优先在未来新能源汽车检测标准出台后受益。2023 年 6 月 30 日, 《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布, 拟对新能源汽车动力蓄电池安全、驱动电机安全、电控系统安全、电气安全等运行安全性能进行补充检验。所需检测设备涉及动力蓄电池安全、驱动电机安全、电控系统安全、电气安全四大检测项目。预计未来新能源汽车检验检测内容和难度有所提升, 行业门槛提高有望优化竞争格局, 公司已有设备和技术研发储备, 标准正式出台后或将优先受益, 成为公司新业绩增长点。

2) **运营服务:** 通过收购兼并、新建检测站等一系列内生外延式运作, 探索实现运营服务品牌化的连锁经营, 有望成为公司长期业绩增长来源。截至 2022 年底, 公司直接运营的检测站数量为 41 家。2023 年以来, 公司新增收购 11 家检测站, 继续重点拓展机动车检测运营服务市场, 加速检测站并购进程。

□ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.63、1.47、2.06 亿元, 2024-2025 年分别同比增长 134.33%、39.79%, 2023-2025 年复合增速为 80.99%, 对应 PE 为 62、26、19 倍, 当前 PEG 为 0.77 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

□ 风险提示: 1) 机动车检测政策进一步放宽; 2) 机动车检测站收购整合不及预期; 3) 新业务发展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	447.79	593.21	970.03	1220.75
(+/-)(%)	-5.39%	32.48%	63.52%	25.85%
归母净利润	-31.41	62.81	147.18	205.74
(+/-)(%)	/	/	134.33%	39.79%
每股收益(元)	-0.14	0.27	0.64	0.90
P/E	/	62	26	19

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(首次)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 陈姝姝
chenshushu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.93
总市值(百万元)	3,876.78
总股本(百万股)	228.99

股票走势图



相关报告

- 《安车检测 (300572): 引入战略投资, 开启长期逻辑》2020.05.19
- 《安车检测 (300572): 拐点已至》2020.04.13

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.63、1.47、2.06 亿元，2024-2025 年分别同比增长 134.33%、39.79%，2023-2025 年复合增速为 80.99%，对应 PE 为 62、26、19 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 关键假设

(1) 机动车检测系统：随着机动车保有量增长、在用车车龄增长，机动车检测量和检测站数量将逐步恢复平稳增长，公司检测设备销售随之恢复增长。

(2) 检测运营服务：2023 年开始，公司投入更多资源，继续重点拓展机动车检测运营服务市场，加速检测站并购进程。

● 我们与市场的观点的差异

市场担心：公司检测系统业务受政策负面影响持续，连锁运营模式无法实现扩张

我们认为：

1) **检测系统业务：**受 2020 年和 2022 年两次车检政策放宽影响，公司机动车检测频次、检测数量存在一定程度的下降。公司已启动新能源汽车检测设备和技术的研发，并加入了新能源车安全检测的行业联盟和相关标准协会，积极参与国家对新能源车检测标准的制定。2023 年 6 月，《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布，预计政策正式推出后，有望成为公司设备端新增长点。

2) **检测运营服务：**截至 2022 年底，公司直接运营的检测站数量达 41 家，参股的产业基金临沂基金累计收购运营的检测站数量为 11 家。检测服务板块营收迅速增长，2022 年运营服务营收占比分别为 40%，毛利占比 42.7%，表明公司检测运营服务已初步具备连锁经营能力。2023 年 1-7 月新增收购 11 家检测站。根据公司公告，今年会加速检测站并购进程。后续随着并表检测站增加，业绩有望保持快速增长。

● 股价上涨的催化因素

新能源汽车检测标准正式推出；检测运营效率持续提升；公司加速并购检测站

● 风险提示

1) 机动车检测政策进一步放宽；2) 机动车检测站收购整合不及预期；3) 新业务发展不及预期。

正文目录

1 在用车检测龙头，设备与运营服务双轮驱动	6
1.1 国内在用机动车检测龙头，打造设备与运营服务一体化平台	6
1.2 股权结构稳定，实控人持股比例为 25.72%	7
1.3 受政策影响业绩短期承压，运营服务+新能源设备助力反转向上	8
2 机动车检测：汽车保有量稳步提升，车检行业持续扩容	10
2.1 车检进入智能化与网络化起步阶段，公司位居产业链中下游	10
2.2 政策调整后强检市场遇冷，发展潜力和空间仍充足	12
3 公司有望受益设备更新，长期致力于打造国内车检连锁品牌	15
3.1 车检设备：龙头地位稳固，有望受益新能源汽车检测设备更新	15
3.2 运营服务：积极并购快速扩张，打造国内车检连锁化品牌	19
3.3 进军新能源充电桩市场，拓展汽车后市场服务业务	22
4 盈利预测与估值	23
4.1 盈利预测：预计 2022-2025 年营业收入年均复合增速 39.7%	23
4.2 公司估值	23
5 风险提示	24

图表目录

图 1: 公司成立于 2006 年, 由设备端向下游延伸至检测运营服务市场	6
图 2: 公司业务以机动车检测系统及服务为主	6
图 3: 2022 年机动车检测系统、运营服务营收占比分别为 56.6%、40.6%	6
图 4: 公司检测系统产品销售网络遍布全国 30 多个省份	7
图 5: 公司股权架构稳定, 实控人持股比例为 25.72%	8
图 6: 2023 年 Q1, 公司实现营收 1.11 亿元, 同比下降 5.56%	8
图 7: 2023 年 Q1, 公司实现归母净利润 419.6 万元, 同比下降 72.3%	8
图 8: 2023 年 Q1 公司净利率开始回正	9
图 9: 2023 年 Q1 公司费用率有所回落	9
图 10: 机动车检测产业链下游需求广	10
图 11: 机动车检测分为在用车检测和新车下线检测	11
图 12: 公司强制性检测业务已成熟运营	11
图 13: 非强检主要包括二手车检测、车主主动检测、维修检测等	12
图 14: 2021 年我国二手车交易量达 1758.5 万辆, 同比增长 22.6%	12
图 15: 2021 年, 我国汽车检测行业市场规模 592 亿元, 同比增长 9.5%	12
图 16: 2023 年上半年我国机动车保有量 4.26 亿辆, 同增 4.9%	13
图 17: 2023 年上半年, 我国汽车保有量、新车销量分别同比增长 2.8%、41.7%	13
图 18: 2011 年, 日本、美国、欧洲、中国每万辆车拥有的检测机构数量分别为 3.5、2.5、2.0、0.6	14
图 19: 2021 年, 我国每万辆车拥有的检测机构数量为 0.44	14
图 20: 安车检测整体营收规模远超南华仪器	15
图 21: 2021 年开始, 安车检测毛利率水平优于南华仪器	15
图 22: 我国机动车检测行业头部效应进一步集中	18
图 23: 公司致力于打造国内机动车检测连锁品牌	19
图 24: 安车检测通过并购延伸至下游检测运营业务	20
图 25: 公司检测运营服务板块营收逐年上升	20
图 26: 检测运营服务板块毛利率回升并稳定在 50% 以上	20
图 27: 安车检测 ASI 智慧检测系统	21
图 28: 2022 年我国新能源汽车销量达 688.7 万辆, 同增 95.6%	22
图 29: 新能源汽车保有量及增速逐年上升	22
图 30: 公共充电桩数量逐年上升 (万台)	22
图 31: 公司发力充电桩行业研发高质量产品	22
表 1: 我国机动车检测行业发展处于第三阶段	10
表 2: 2020 年“放管服”背景下车检新政	12
表 3: 2022 年新政实施后的机动车检测周期表	13
表 4: 各国汽车检测政策汇总	14
表 5: 车检设备主要参与者为安车检测、南华仪器和石家庄华燕等	15
表 6: 公司机动车检测系统产品品类齐全, 应用领域广	16
表 7: 公司参与多项行业标准制定	16
表 8: 公司多次获得行业内各类奖项	16
表 9: 《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿中的检验项目	17
表 10: 《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿中检验设备	17

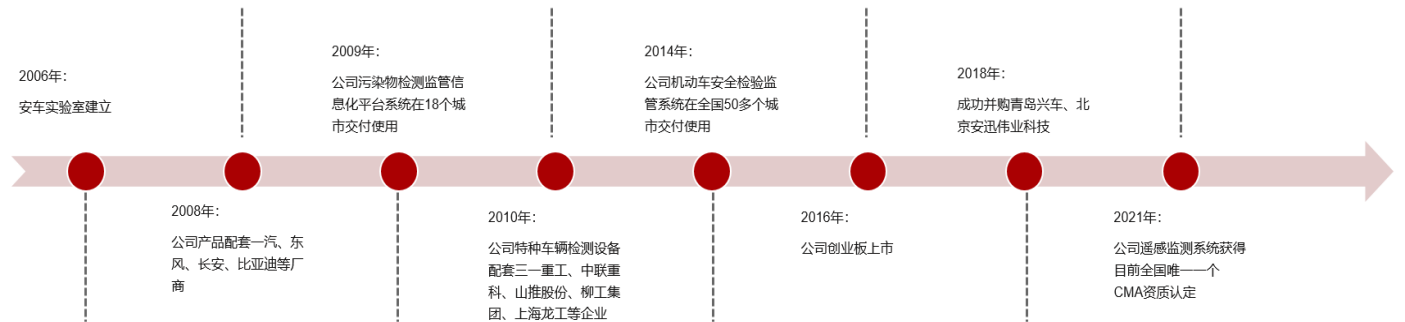
表 11: 公司 2020 年定增计划建设 100 个检测站	19
表 12: 公司 2020 年定增计划新建检测站时间规划	19
表 13: 2023-2025 年, 公司营业收入复合增速 39.7%	23
表 14: 可比公司盈利预测与估值 (2023/7/28)	24
表附录: 三大报表预测值.....	25

1 在用车检测龙头，设备与运营服务双轮驱动

1.1 国内在用机动车检测龙头，打造设备与运营服务一体化平台

公司立足汽车后市场，是国内在用机动车检测龙头，由设备端切入下游检测运营服务市场，打造一体化服务平台。安车检测成立于2006年，是国内少数能同时提供机动车检测系统全面解决方案和检测运营服务的企业，于2016年在创业板上市。2018年起，公司通过并购推动业务向产业链下游延伸，发展检测运营服务。公司成功并购青岛兴车与北京安迅伟业切入检测服务市场，2020年并购临沂正直，推动公司业务由机动车检测系统向检测运营服务延伸。

图1：公司成立于2006年，由设备端向下游延伸至检测运营服务市场



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

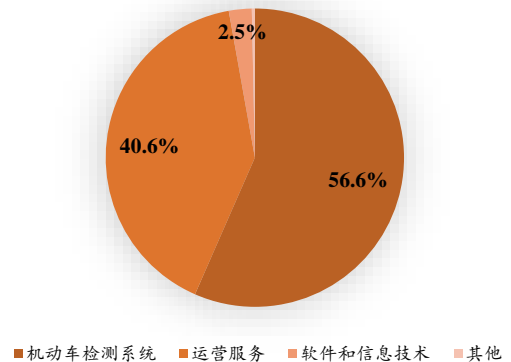
公司两大主营业务为机动车检测系统（设备）和检测运营服务，2022年营收占比分别为57%、40%，毛利占比分别为54.3%、42.7%。2022年，公司检测系统（设备）营收2.5亿元，占总营收的56.6%，检测运营服务板块（包括机动车检测服务和检测运营增值服务）合计营收1.8亿元，占总营收比例40.6%，已成为公司主营业务之一。

图2：公司业务以机动车检测系统及服务为主



资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

图3：2022年机动车检测系统、运营服务营收占比分别为56.6%、40.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

机动车检测系统（设备）主要包括：

- (1) **机动车检测系统**，主要针对道路运输业车辆的综合性能进行检验，包括对汽车动力性、安全性、燃料经济性、可靠性、噪声和排气污染物、整车装备完整性与状态等项目的检验与评价。主要产品有安检系统、环检系统、综检系统和新车下线检测系统。

- (2) **行业联网监管系统**是利用物联网、云计算等技术通过业务前端数据及关键节点的图像采集上传，由系统中心端分配工作人员或由智能判定系统完成审核，实现业务办理全流程监督。
- (3) **机动车驾驶人考试系统**是由车载设备、场地设备和管理软件组成，公司产品通过公安部认证，可靠性稳定性强。
- (4) **环境检测解决方案**是汽车尾气检测系统、水质自动监测、空气质量自动监测等多种产品的组合，形成了集网络建设、应用集成、数据共享和信息服务于一体的环境监测解决方案。

公司深耕机动车检测行业多年，检测系统产品销售网络遍布全国 30 多个省份，已覆盖全国除中国香港、中国澳门、中国台湾之外的其余全部 31 个省级行政区划，建立了 32 个服务网点及专业工程师团队。

图4： 公司检测系统产品销售网络遍布全国 30 多个省份



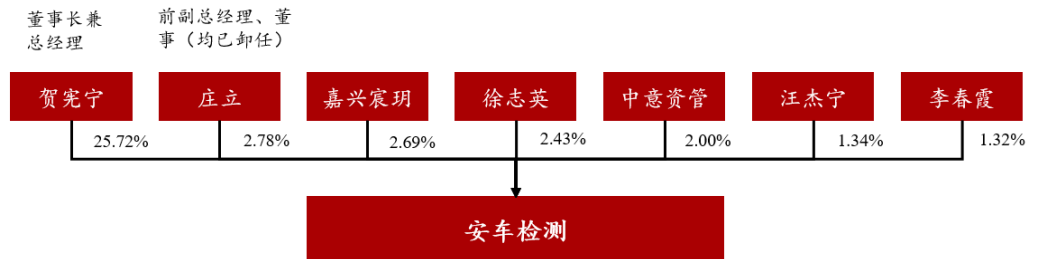
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

机动车检测运营服务业务为检测系统（设备）的下游，是公司向机动车检测服务领域战略延伸，从机动车检测系统供应商向下游机动车检测服务运营商过渡。截至 2022 年底，公司直接运营的检测站数量为 41 家，公司参股的产业基金临沂基金累计收购运营的检测站数量为 11 家。除此之外，公司控股的临沂正直累计接受托管 4 家检测站点，临沂正直的管理团队负责托管站点的运营管理工作。

1.2 股权结构稳定，实控人持股比例为 25.72%

创始人贺宪宁先生为公司实控人和第一大股东，直接持股比例 25.72%。董事长贺宪宁先生在检测行业拥有 20 多年的研发管理经验，深耕机动车检测行业，是中国汽车保修设备行业协会副会长，参与了《GB/T17993-2005 汽车综合性能检测站能力的通用要求》《GB/T13564-2005 滚筒反力式汽车制动检验台》《JT/T445-2008 汽车底盘测功机》《JT/T478-2002 汽车检测站计算机控制系统技术规范》等国家及行业标准的起草和修订。

图5： 公司股权架构稳定，实控人持股比例为 25.72%



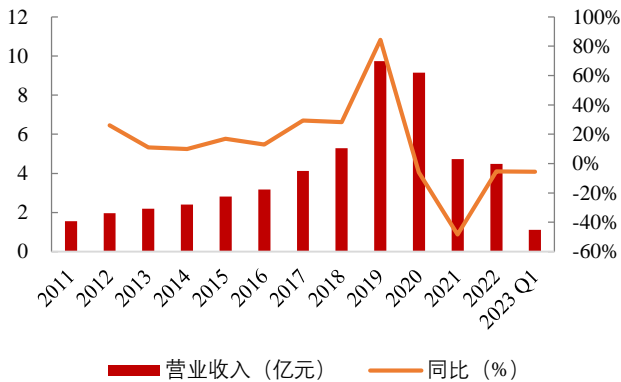
资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理（截至 2022 年年报披露数据）

1.3 受政策影响业绩短期承压，运营服务+新能源设备助力反转向

公司业绩国内汽车保有量和车检行业政策关系密切，公司营收及利润在 2011 年-2020 年期间营收及归母净利润复合增长率分别达到 25.7%和 30.8%。

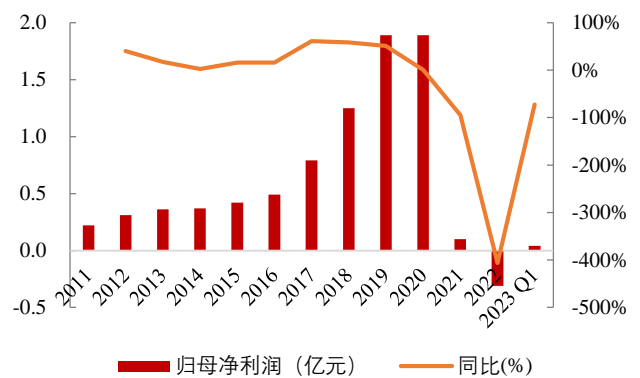
2011 年-2019 年，随着我国汽车保有量稳步增长，公司作为汽车检测设备的龙头供应商，营收与利润均迎来第一波上升周期。公司营收从 2011 年的 1.56 亿元增长至 2019 年的 9.73 亿元，年均复合增速 25.71%，归母净利润从 0.22 亿元增长至 1.89 亿元，年均复合增速达 30.84%。期间，公司毛利率维持在 45%至 50%高位水平，净利率稳步提升。

图6： 2023 年 Q1，公司实现营收 1.11 亿元，同比下降 5.56%



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图7： 2023 年 Q1，公司实现归母净利润 419.6 万元，同比下降 72.3%



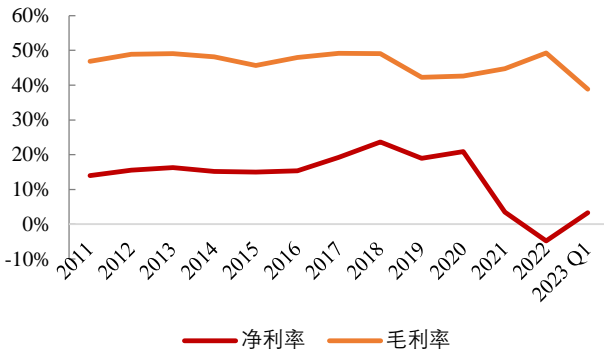
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

受 2020 年和 2022 年两次机动车检测新政放宽机动车强制检测要求的叠加影响，机动车检测频次、检测数量下降，机动车检测系统需求萎缩，加上外部不确定因素影响，公司 2021-2022 年业绩大幅下滑。

2022 年，检测运营服务步入正轨，营收企稳，经营有望拐点向上。2022 年，受车检政策再次放宽和外部不确定因素影响，2022 年，公司归母净利润首次出现亏损，为-0.31 亿元。但受益于公司检测运营服务业务快速发展（2022 年运营检测服务营收 1.82 亿元，同比增长 65.12%，占总营收的 40.61%），公司总营收保持在 4.5 亿元。

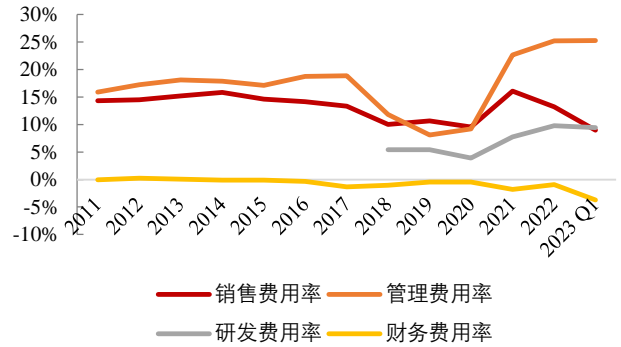
毛利较高的运营检测服务业务占比提升，盈利能力改善。2022 年公司毛利率提升至 49.2%。2023 年 Q1，销售净利率回正。

图8： 2023 年 Q1 公司净利率开始回正



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图9： 2023 年 Q1 公司费用率有所回落



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

检测系统：已启动新能源汽车检测设备和技术的研发，未来或将成为公司新业绩增长点。根据公司 2021 年公告，公司密切关注新能源车检测的相关动态，已经启动了相关新能源汽车检测设备和技术的研发。同时，公司加入了新能源车安全检测的行业联盟和相关标准协会，积极参与国家对新能源车检测标准的制定。未来公司将不断加速新能源汽车检测产品的研发设计与技术升级。2023 年 6 月 30 日，《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布，有望促进检测技术和装备的快速发展，离新能源汽车检测标准正式出台再进一步。

运营检测服务：2023 年新增收购 11 家检测站。公司积极并购布局机动车检测运营服务市场，探索实现运营服务品牌化的连锁经营，运营业务有望成为公司长期增长动力。通过收购临沂正直、中检汽车、鸿亿科技、晨达环保、荆通汽车、沂南永安、蒙阴蒙城、深圳粤检、粤检投资、个旧锡都等多家机动车检测站，进军山东、湖北、广东、云南等多地检测市场。截至 2022 年底，公司直接运营的检测站数量为 41 家，公司参股的产业基金临沂基金累计收购运营的检测站数量为 11 家，控股的临沂正直累计接受托管 4 家检测站点。2023 年以来，公司新增收购 11 家检测站。

2 机动车检测：汽车保有量稳步提升，车检行业持续扩容

2.1 车检进入智能化与网络化起步阶段，公司位居产业链中下游

机动车检测行业分为四个发展阶段，我国目前处于第三阶段。机动车检测行业可划分为四个发展阶段：人工阶段、自动化阶段、智能化与网络化阶段和物联网与大数据阶段。我国由于技术发展起步较晚，行业发展仍处于第三阶段（智能化与网络化阶段），部分发达国家处于向第四阶段(物联网和大数据)演进时期。

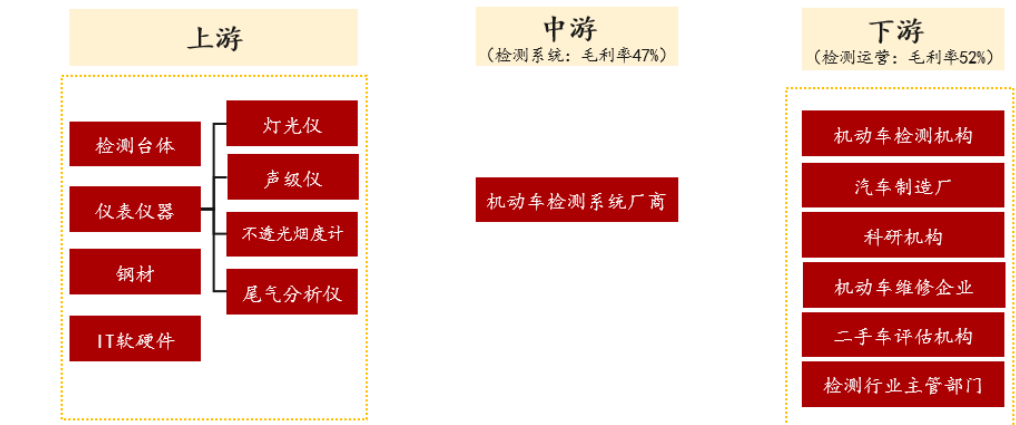
表1：我国机动车检测行业发展处于第三阶段

阶段	内容
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：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

公司主营业务处于车检行业中下游。机动车检测行业上游包括检测台体、仪器仪表、钢材等原材料及仪器设备，中游为机动车检测系统厂商，下游主要为汽车检测机构、汽车维修企业、汽车制造厂、科研机构等。安车检测业务布局于行业中下游，包括中游的机动车检测系统和下游的检测运营服务。

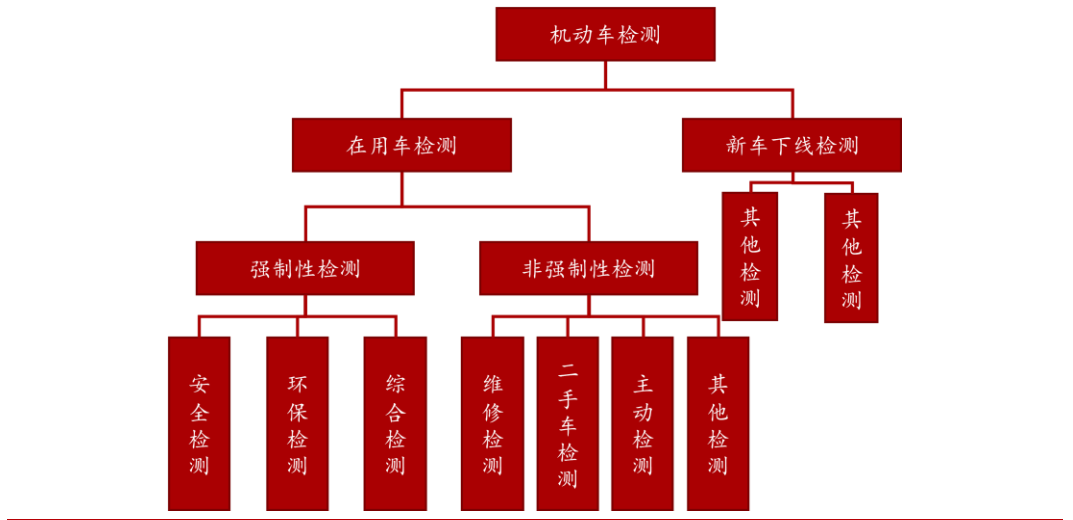
图10：机动车检测产业链下游需求广



资料来源：搜狐汽车，华经产业研究院，浙商证券研究所

机动车检测可用来确定汽车技术状况或工作能力，分在用车检测与新车下线检测，其中在用车检测分为强制性检测与非强制性检测。汽车在使用过程中，随着行驶里程的增加，零部件会逐渐磨损、腐蚀、变形、老化，致使配合副间隙变大，引起汽车运动松旷、振动、发响和漏气、漏水、漏油等，影响汽车综合性能和行车安全，机动车检测可用来确定汽车技术状况或工作能力。

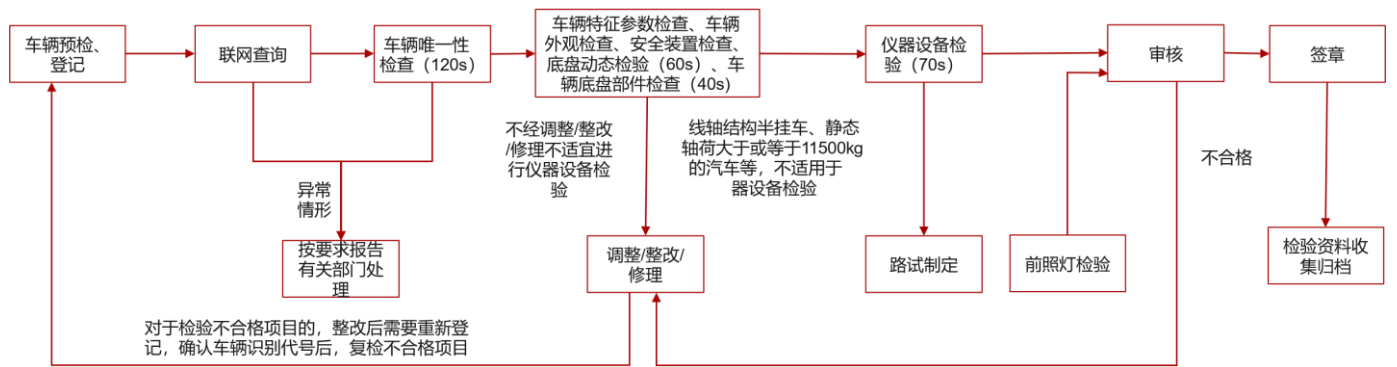
图11： 机动车检测分为在用车检测和新车下线检测



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

强制性检测的特点是“监管驱动”，是政府规定车辆到一定年限必须进行的检测。强制性检测主要包括安全检测、环保检测与综合检测三大类。以安全性检测为例，具体流程包括：车辆抵达检测入口处后，即根据车辆行驶证于车辆全自动控制系统中进行车辆登记，并于完成联网查询、车辆唯一性认定后，由各检测员进行线外检验、安全检测，随后由车辆全自动控制系统输出终端依据各项检测数据自动生成检测报告，并由经技术员对检测报告进行技术审核后确认。

图12： 公司强制性检测业务已成熟运营



资料来源：安车检测 2020 年向特定对象发行股票募集说明书，浙商证券研究所

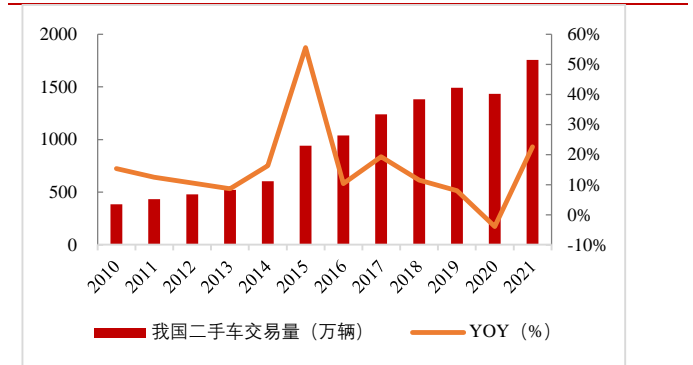
非强制性检测的特点是“市场驱动”，主要指机动车生产及服务类企业因业务开展需要而执行的机动车检测，如汽车制造厂、汽车维修厂和二手车交易评估机构等企业都有较强的机动车检测需求。非强制性车检市场规模中二手车占比最大。2021 年，我国二手车交易量达 1758.5 万辆，同比增长 22.6%。未来随着二手车交易市场的发展，二手车检测将成为我国机动车非强制检测市场的主要需求来源。

图13：非强检主要包括二手车检测、车主主动检测、维修检测等



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

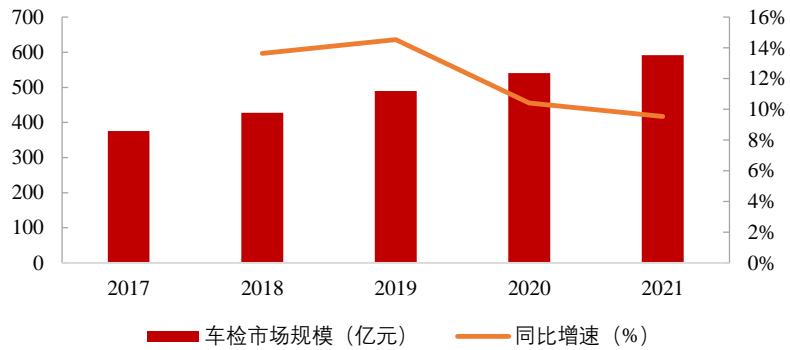
图14：2021年我国二手车交易量达1758.5万辆，同比增长22.6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

车检行业需求与机动车保有量及车龄相关，市场规模超500亿元。机动车的保有量和车龄决定了行业的检测需求，国内机动车保有量的持续增长为车检行业打开了发展空间。根据华经产业研究院数据，2021年我国汽车检测行业市场规模592亿元，同比增长9.5%。

图15：2021年，我国汽车检测行业市场规模592亿元，同比增长9.5%



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

2.2 政策调整后强检市场遇冷，发展潜力和空间仍充足

2020年车检政策放宽，小微型非营运载客汽车（6座以内）检验量下降约10%-20%。2020年“放管服”背景下，公安部放宽机动车强制检测要求。新政策对9座以内非营运小微型客车原第7年、第9年的强制检测要求予以免除，同时将7-9座非营运小微型客车原第2年、第4年的强制检测要求予以免除。该政策于2020年11月20日起实施，直接导致机动车检测频次和检测数量下降。根据《安车检测2020年向特定对象发行股票募集说明书》，粗略测算，新政策对小微型非营运载客汽车（6座以内）检验量将下降10%至20%，平均值为15%。

表2：2020年“放管服”背景下车检新政

机动车类型	安检	环检	综检
营运载客汽车	5年以内，1次/年；超过5年的，1次/半年		
载货汽车	10年以内，1次/年；超过10年的，1次/半年		
大、中型非营运载客汽车	10年以内，1次/年；超过10年的，1次/半年		-
小型、微型非营运载客汽车（9座以下，除面包车）	6年免检；6-10年的，1次/两年；10-15年的，1次/年；超过15年的，1次/半年		-
摩托车	4年以内，1次/两年； 超过4年的，1次/半年	1次/年	
拖拉机和其他机动车	1次/年		

资料来源：公司公告，国务院政策文件库，浙商证券研究所（加粗下划线部分为新政后差异之处）

2022年机动车强检政策再次放宽，车检频次、数量下降。2022年，政策进一步放松，公安部等部门推出《关于深化机动车检验制度改革优化车检服务工作的意见》，对非营运小型微型载客机动车（9座及9座以下），将原10年内上线检验2次（第6年、第8年）调整为检验1次（第6年），并将原15年以后每半年检验1次，调整为每年检验1次。该政策已于2022年10月1日起实施。

表3：2022年新政实施后的机动车检测周期表

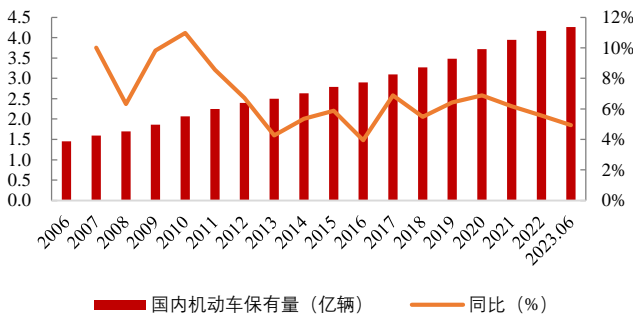
机动车类型	安检	环检	综检
营运载客汽车	5年以内，1次/年；超过5年的，1次/半年		
载货汽车	10年以内，1次/年；超过10年的，1次/半年		
大、中型非营运载客汽车	10年以内，1次/年；超过10年的，1次/半年		-
小型、微型非营运载客汽车（9座以下，除面包车）	6年以内免检； 6-10年内，检第6年； 超过10年的，1次/年		-
摩托车	4年以内，1次/两年； 超过4年的， 1次/年	1次/年	
拖拉机和其他机动车	1次/年		

资料来源：公司公告，国务院政策文件库，浙商证券研究所（加粗下划线部分为新政后差异之处）

车检市场受政策影响萎缩，但整体行业仍具有发展潜力和空间。受2020年和2022年两次机动车检测新政放宽机动车强制检测要求的叠加影响，机动车检测频次、检测数量存在一定程度的下降，短期内下降幅度尤为明显，导致机动车检测行业准入者持观望态度，致使相关检测设备需求下降。

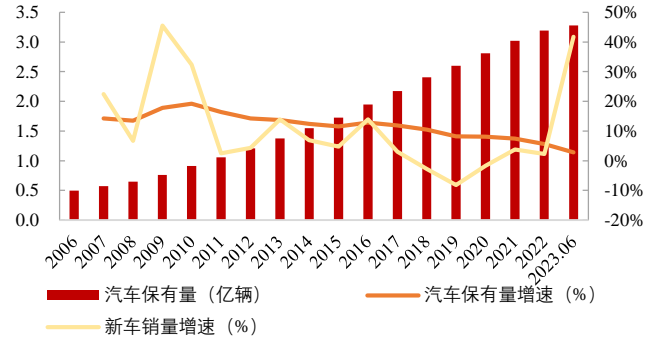
我国新车销量提速，保有量持续增长，随着在用车车龄的增加，检测量将逐步恢复增长。2013年以来，我国机动车保有量稳步增长，增速基本在3.9%-6.9%之间波动。根据公安部统计数据，2022年全国机动车保有量达4.17亿辆，同比增长5.6%，2023年上半年4.26亿辆，同比增长4.9%。2023年上半年我国汽车保有量3.28亿辆，同比增长2.8%，新车销量同比增长41.7%。

图16：2023年上半年我国机动车保有量4.26亿辆，同增4.9%



资料来源：中汽协，wind，浙商证券研究所

图17：2023年上半年，我国汽车保有量、新车销量分别同比增长2.8%、41.7%



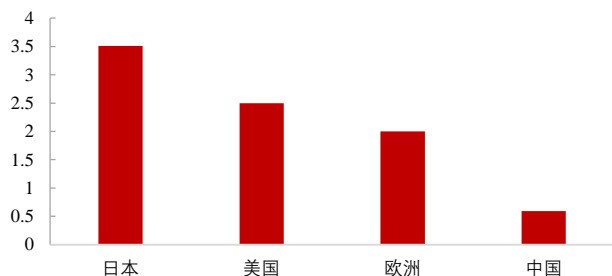
资料来源：中汽协，wind，浙商证券研究所

对比发达国家，我国机动车检测站整体配比水平偏低，车检频率、周期的差异均较大，长期发展空间充足。

机动车检测站配比：截至2021年底，我国每万辆车拥有的检测机构数量为0.44，发达国家该指标不小于2。根据安车检测招股说明书，2011年日本、美国、欧洲、中国每万辆车拥有的检测机构数量分别为3.5、2.5、2.0、0.6。根据公司2022年报、生态环境部《中国移动源环境管理年报（2022）》，截至2021年底，全国机动车排放检验机构共计13380家

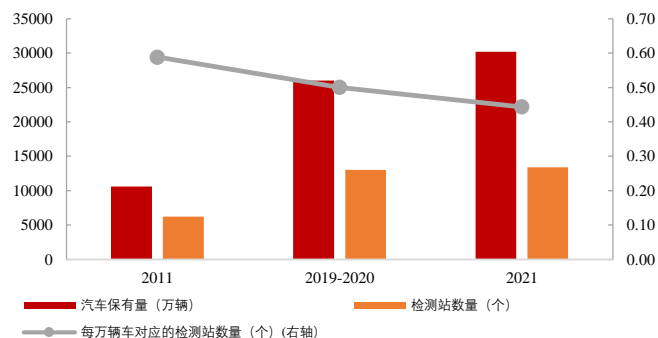
(相比 2011 年年均复合增速为 8%)。2021 年,国内汽车保有量为 3.02 亿辆,每万辆车拥有的检测机构数量为 0.44。由此可见,我国机动车检验机构数量偏少,有待进一步增加。

图18: 2011年,日本、美国、欧洲、中国每万辆车拥有的检测机构数量分别为 3.5、2.5、2.0、0.6



资料来源:招股说明书,浙商证券研究所

图19: 2021年,我国每万辆车拥有的检测机构数量为 0.44



资料来源:招股说明书,公司公告, Wind, 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

车检频率和周期: 在车检频率方面,发达国家车检周期明显较短,在用机动车检测频率高于我国。

表4: 各国汽车检测政策汇总

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 校车等专用车	1年	1年 定期或随时	联邦车检 1927年, 分州车检 1967年	交通部, 全美汽车维修协会
日本	运营车辆 轿车	1年	1年 2年	1947年	国家站:运输省民间站: 日本自动 车机械工具机协会
德国	运营车辆 轿车	1年	1年 2年	1937年	社会机构, 技术监督协会
法国	出租汽车、自用客车、>3.5吨货车 公共汽车	1年 半年	1年 半年	1958年	巴黎市为警察局, 其他地区为同业 者
澳大利亚	轿车 货车	1年 3年	1年 2年	1934年上	运输部
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:招股说明书,浙商证券研究所

3 公司有望受益设备更新，长期致力于打造国内车检连锁品牌

3.1 车检设备：龙头地位稳固，有望受益新能源汽车检测设备更新

车检系统行业竞争格局分散，头部厂商主要包括安车检测、南华仪器和石家庄华燕等。由于部分检验机构采购检测系统时偏重产品价格，而对检测系统的质量、可靠性等方面未给予足够的重视，并且检验机构仍以执行单一检测职能为主，部分业务规模较小、技术实力弱、产品线不完备的企业也占据了一定的市场空间，导致行业格局分散。

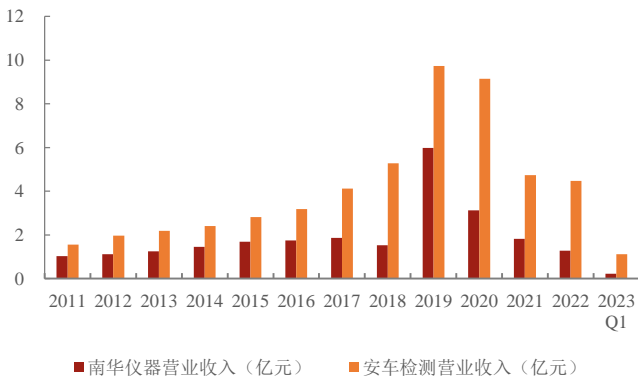
安车检测产品品类齐全，营收规模最大，盈利能力强，稳居机动车检测系统厂商龙头地位。安车检测除了机动车检测系统，还覆盖智能驾考系统、机动车尾气遥感监测、公路治超非、机动车行业联网监管系统等产品。2022年公司检测系统业务营收2.53亿元，超过南华仪器和石家庄华燕。在盈利能力方面，安车检测毛利率水平自2021年开始优于南华仪器。

表5：车检设备主要参与者为安车检测、南华仪器和石家庄华燕等

公司名称	简介	主营产品	营业收入	利润
安车检测 (300572.SZ)	成立于2006年，2016年12月上市，主营业务包括机动车检测系统和检测运营服务	机动车检测系统、行业联网监管系统、智能驾驶员考试与培训系统、环境监测系统、新车下线检测设备	2.53亿元 (仅机动车检测系统业务)	-0.31亿元 (所有业务利润总额)
南华仪器 (300417.SZ)	成立于1996年，2015年1月上市，专业从事环保和安全检测用分析仪器及系统研发、生产和销售	机动车排放物检测仪器、机动车排放物检测系统、机动车安全检测仪器及机动车安全检测系统	1.28亿元	-0.33亿元
石家庄华燕	中航电测(300114.SZ)子公司，成立于1987年，前身为北京军区汽车检测技术研究中心	机动车安全、综合、环保性能检测系统，以及驾驶人考试设备系统和远程考试网络系统等	2.30亿元	-0.57亿元

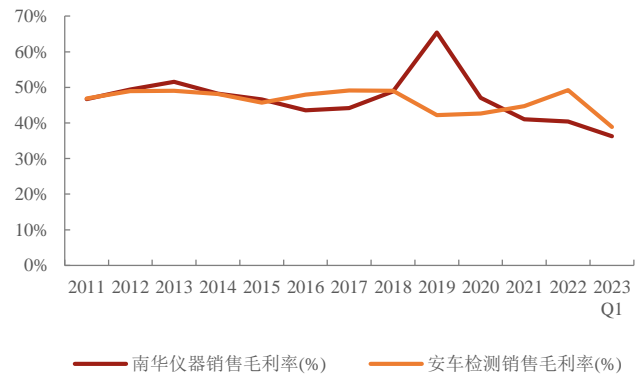
资料来源：各公司公告，各公司营收、利润均为2022年数据，浙商证券研究所

图20：安车检测整体营收规模远超南华仪器



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图21：2021年开始，安车检测毛利率水平优于南华仪器



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司检测系统产品品类齐全，覆盖全国31个省，客户包括车检机构、政府部门及科研机构等。公司检测系统产品应用范围广泛，是国内少数可同时提供机动车检测系统全面解决方案、智能驾考系统、机动车尾气遥感监测、公路治超非、机动车行业联网监管系统的龙头企业，其应用市场已覆盖全国除中国香港、中国澳门、中国台湾之外的其余全部31个省级行政区划，包括全国各地的机动车检验机构、汽车制造厂、科研机构、维修企业以及交通、环保和公安等。

表6: 公司机动车检测系统产品品类齐全, 应用领域广

产品类别	具体产品	产品介绍	应用领域
机动车检测系统	安检系统	检测机动车行驶安全性项目	机动车检验机构、汽车制造厂、维修企业、二手车评估机构等
	环检系统	检测机动车行驶尾气排放状况	
	综检系统	检测营运车辆的安全、经济、动力等性能	
检测行业联网监管系统	新车下线检测系统	根据客户需求定制化设计,满足不同车辆的下线检测需求	各类汽车制造厂、科研机构等
	安检联网监管系统	实现公安管理部门与机动车安全技术检验机构的联网监督与管理	
	环检联网监管系统	实现环保管理部门与机动车环保检验机构的联网监督与管理	
	综检联网监管系统	实现交通管理部门与汽车综合性能检验机构的联网监督与管理	
机动车尾气遥感检测系统	固定式机动车尾气排放遥感检测系统	水平式:固定安装于道路两侧,可对单向和双向车道上行驶车辆的排气污染物进行实时遥感检测的系统 垂直式:固定安装于龙门架上,可对单向车道上行驶车辆的排气污染物进行实时遥感检测的系统	城市机动车排放污染监测监控管理
	移动式机动车尾气排放遥感检测系统	临时安置于道路两侧,可以对单向和双向车道上行驶车辆的排气污染物进行实时遥感检测的系统	
公路治超非现场执法解决方案	公路治超非现场执法系统	在不影响车辆正常行驶的情况下,能快速识别车辆信息、检测出车辆超载超限的状况,并通过配套的电子屏幕显示判定结果的信息化系统。	实时监测车辆超载、超限情况
智能驾驶员考试与培训系统	智能驾驶员考试系统	是基于高精度 GPS 定位和惯性导航的机动车驾驶人科目二、科目三考试系统,采用新的虚拟传感器技术的全方位解决方案,可直接输出科目二、科目三在场地及道路考试中的判定结果	车管所、驾驶考试培训学校
	智能驾驶教练机器人训练系统	集智能教学、智能评判与安全防护于一体,将普通教练车与智能系统相结合,实现无教练培训、安全培训	

资料来源:公司公告, 浙商证券研究所

公司曾多次参与行业标准制定。公司是国家级高新技术企业,是中国汽车保修设备行业协会副会长单位以及中国汽车维修行业协会、中国计量协会、中国工程机械工业协会常务理事、理事或会员单位,作为主要单位参与了多项汽车检测标准的指定与修改工作。与此同时,公司在行业内具有一定口碑,曾多次获得行业内各类奖项。

表7: 公司参与多项行业标准制定

年份	公司参与制定的行业标准
2011	《GB/T26765-2011机动车安全技术检验业务信息系统及联网规范》
2016	《GB/T33191-2016机动车安全技术检测仪器设备计算机控制与通信技术条件》
2017	《GB/T35347-2017机动车安全技术检测站》 《GB/T17993-2017(代替GB/T17993-2005)汽车综合性能检验机构能力的通用要求》
2018	《GB/T36987-2018汽车防抱制动系统(ABS)性能检测方法》
2020	《JJF1835-2020机动车排放污染物遥感检测系统》

资料来源:公司公告, 浙商证券研究所

表8: 公司多次获得行业内各类奖项

年份	公司所获荣誉
2013	被评选为“中国汽保30强”、“中国汽保最具成长型企业”和“中国汽保科技创新优秀企业”
2014	被中国汽车维修行业协会评选为“特别贡献单位”
2018	获得“中国环保节能产品”和“政府采购优秀供应商”称号
2020	“机动车尾气遥感检测项目”荣获广东省环境保护科学技术奖
2021	入选《国家鼓励发展的重大环保技术装备目录》 获中国检验检测学会颁发的技术创新应用发展成果奖

资料来源:公司公告, 浙商证券研究所

新能源汽车检测标准有望正式出台, 公司作为检测设备龙头或将优先受益。

新能源汽车较传统汽车增加了动力电池、电机、电控、充电装置等部件,但是国内尚未出台专门的检测标准。根据公司2022年报,我国新能源汽车高速增长,新注册登记新能

源汽车数量从2018年的107万辆到2022年的535万辆。新能源汽车属于机动车，也需要执行《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》等法律法规的检验规定。

2023年6月30日，由公安部交通管理科学研究所负责起草的国标《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布。根据该征求意见稿，该标准将适用于纯电动和插电式混合动力（含增程式）汽车的运行安全性能检验，其他新能源汽车可参照执行。在原有的GB38900规定的通用项目检验基础上，对新能源汽车动力蓄电池安全、驱动电机安全、电控系统安全、电气安全等运行安全性能进行补充检验。所需检测设备涉及**动力蓄电池安全、驱动电机安全、电控系统安全、电气安全四大检测项目**，包括充电安全检验设备、汽车底盘测功机、OBD读取设备、兆欧表、毫欧表等。

预计未来新能源汽车检验检测内容和难度有所提升，行业门槛提高有望优化竞争格局，公司已有设备和技术研发储备，标准正式出台后或将优先受益。根据公司2021年公告，公司密切关注新能源车检测的相关动态，已经启动了相关新能源汽车检测设备和技术的研发。同时，公司加入了新能源车安全检测的行业联盟和相关标准协会，积极参与国家对新能源车检测标准的制定。未来公司将不断加速新能源汽车检测产品的研发设计与技术升级。

表9: 《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿中的检验项目

序号	检验项目		适用车型			
			载客汽车		货车(三轮汽车除外)、专项作业车	
			非营运小型、微型载客汽车	其他类型载客汽车		
1	动力蓄电池安全	充电	动力蓄电池最高温度	●	●	●
			单体蓄电池最高电压	●	●	●
			单体蓄电池电压极差	●	●	●
		放电	BMS总电压示值精度	●	●	●
			动力蓄电池最高温度	○	●	●
			单体蓄电池最低电压	○	●	●
		动力蓄电池容量保持率	○	○	○	
2	驱动电机安全	驱动电机温度	○	○	○	
		电机控制器温度	○	○	○	
3	电控系统安全	DC/DC变换器温度	○	○	○	
4	电气安全	充电插座绝缘电阻	●	●	●	
		电位均衡	●	●	●	

注1: ●为必检, ○为选检。

注2: 动力蓄电池安全(充电)、电位均衡(外壳与外壳间)不适用于无直流充电口的车辆。

资料来源:《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿, 浙商证券研究所

表10: 《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿中检验设备

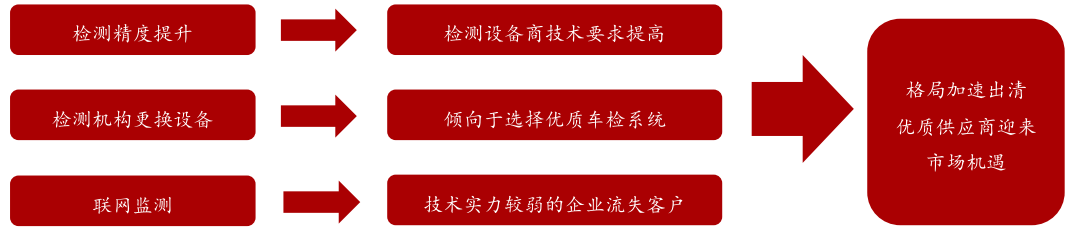
序号	检验项目	检验设备	备注
1	动力蓄电池安全	充电安全检验设备、汽车底盘测功机、OBD读取设备	检验动力蓄电池安全(充电)时, 使用充电安全检验设备; 检验动力蓄电池安全(放电)时, 使用汽车底盘测功机、OBD读取设备; 检验动力蓄电池容量保持率时, 使用OBD读取设备
2	驱动电机安全	汽车底盘测功机、OBD读取设备	---
3	电控系统安全		
4	电气安全	兆欧表、毫欧表	可使用具备绝缘电阻检测、电位均衡检测等功能集成的自动测试设备

资料来源:《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿, 浙商证券研究所

头部效应支持下, 公司市占率有望进一步提升。随着车检行业发展逐步成熟, 全行业进入第三阶段, 对产品质量要求提升, 利好业内优质供应商。车检项目的检测内容与精度

要求日益提升，项目实施难度逐渐增大，对于供应商的技术服务能力要求也相应提高。部分中小型企业由于无法投入足够资源进行技术研发和服务能力提升，未来将面临巨大的生存压力。由于过去行业中采购检测系统偏重产品价格，并且业内企业研发技术实力参差不齐，导致现有检测系统质量差异较大，部分检验机构已经因为不堪后期频繁故障及维护不到位而被迫更换检测系统。在检测行业监管趋严、市场竞争加剧的背景下，检验机构将陆续更换技术更先进、售后服务更及时的机动车检测系统产品，从而导致技术实力较弱的企业流失现有客户，为行业内的优质供应商带来市场机遇。

图22： 我国机动车检测行业头部效应进一步集中



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3.2 运营服务：积极并购快速扩张，打造国内车检连锁化品牌

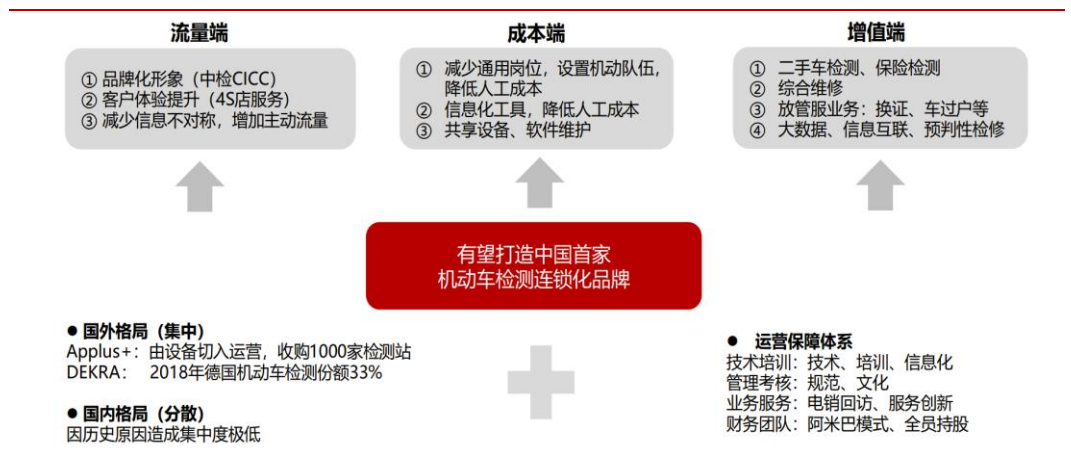
2014年开始，全面推进机动车检验机构社会化。2014年4月，公安部与质检总局联合发布了《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，提出要严格执政府部门不准经办检验机构的规定，全面推进检验机构的社会化。同时，针对符合法定条件的检测机构经办申请人，一律简化审批程序，加快审批进度。

车检收费推行市场化定价。2019年5月，《国家发展改革委关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》（发改价格〔2019〕798号）发布，该通知明确严格按照“凡是市场能自主调节的就让市场来调节”的原则，放开包括机动车检测类等在内的收费项目，缩减政府定价范围。

机动车检测服务行业零散经营特点突出，行业集中度低，有望通过品牌连锁经营提升效率。根据公司2022年报，机动车检测行业社会化经营时间较短，大小检测站规范化程度参差不齐，普遍呈现出车检流程复杂、手续办理时间长、经营治理较差等现象，行业整体经营效率较低。近年来监管部门不断发力，将加速行业整合进程，未来全国的机动车品牌连锁经营有望通过更高效的运营管理等实现行业的快速成长。

公司坚持向下游机动车检测服务领域延伸的战略，致力于在全国范围快速建立机动车检测服务连锁经营品牌。

图23：公司致力于打造国内机动车检测连锁品牌



资料来源：浙商证券研究所

2020年定增募集11.5亿元，目标建设+收购合计100个检测站。2020年公司发布定增计划，2021年募集资金11.5亿元，拟在广东及山东、湖南、湖北、江西、四川、贵州、重庆等省市的重点城市布点建设100个检测站（其中大型站25个，小型站75个），年可检测各类机动车288.5万辆，其中乘用车263.5万辆、商用车25万辆。

表11：公司2020年定增计划建设100个检测站

分部	广东		山东		湘鄂赣		川渝贵		合计	
	小型	大型	小型	大型	小型	大型	小型	大型	小型	大型
数量	21	7	12	6	21	6	21	6	75	25
合计	28		18		27		27		100	

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表12：公司2020年定增计划新建检测站时间规划

分部	2021		2022		2023	
	小型	大型	小型	大型	小型	大型
新建检测站数量(个)	23	8	25	8	27	9

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

2022年以前：2018年，公司收购了兴车检测70%股权；2020年，公司完成控股临沂正直、中检集团汽车检测股份有限公司；2022年中标个旧锡都机动车检测有限公司。通过收购临沂正直、中检汽车、鸿亿科技、晨达环保、荆通汽车、沂南永安、蒙阴蒙城、深圳粤检、粤检投资、个旧锡都等多家机动车检测站，进军山东、湖北、广东、云南等多地检测市场。

根据公司2022年报，截至2022年底，公司直接运营的检测站数量为41家，公司参股的产业基金临沂基金累计收购运营的检测站数量为11家。除此之外，公司控股的临沂正直累计接受托管4家检测站点，临沂正直的管理团队负责托管站点的运营管理工作。

2023年：公司于6月、7月公告，分别拟收购洛阳3家、蚌埠8家检测站。

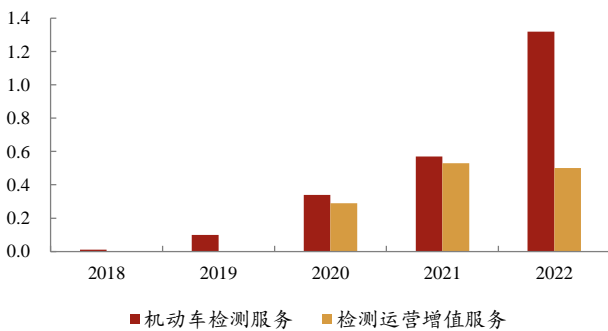
图24：安车检测通过并购延伸至下游检测运营业务



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

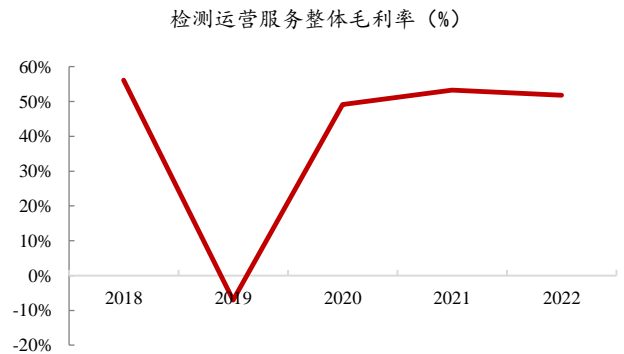
检测运营服务开始放量，营收快速增长。营收方面，2022年，公司机动车检测运营服务板块（包括机动车检测服务和检测运营增值服务）合计营收1.8亿元，同比增长65.5%，占总营收比例40.6%，已成为公司主营业务之一。**毛利率方面**，公司机动车检测运营服务整体毛利率水平近年来维持在50%左右的水平，2022年，公司检测运营服务毛利率达51.7%。预计随着公司持续收购新的检测站，检测运营服务营收将保持快速增长。

图25：公司检测运营服务板块营收逐年上升



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图26：检测运营服务板块毛利率回升并稳定在50%以上



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

车检新政后，行业下行趋势中，运营服务行业迎来“整合期”，向规范化、集团化、品牌化发展。

公司通过连锁经营+集团化运营管控中心，提升检测站运营管理能力，解决行业痛点。2020年和2022年车检新政实施后，全国应检车数量下降，检验市场规模缩减，导致各地检验市场竞争愈加激烈。公司积极探索检测站连锁经营模式，通过收购兼并、新建检测站等一系列内生外延式运作，使全国各地检测站在总部管控下实现品牌化、标准化、规范化、

统一化的连锁经营模式。公司对旗下的检测站进行了统一的标准改造，有效提升了工作效率。

根据 2022 年报，公司通过“安车智慧检测系统 AncheSmartInspection”，建立各检测站的运营监测平台，实时获取各检测线设备运行信息，记录运行异常并及时反馈，助力检测站数字化、智能化升级。通过精益管理达到全过程管控、全服务提升、全流程优化、全方位降本、全渠道拓客和全链路增效。

基于检测运营服务，公司拓展检测运营增值服务。检测运营增值服务的主要业务类型为二手车交易过户和保险代理，2022 年运营增值服务总营收 0.5 亿元，占总营收的 11.19%，毛利率高达 70.75%。根据公司官网信息，公司通过 ASI 智慧检测系统逐步在全国各地与各大中型保险公司（中国人保、中国平安、太平洋、中国人寿、国任保险等）、建行 ETC 等进行系统对接，成为保险、银行等大型集团的年检合作渠道，为检测企业提供源源不断的新客户，扩大检测企业客户群，构建行业稳定共赢的健康生态。同时，通过线下检测站可以为买卖双方提供二手车交易过户一站式服务，主要包括车辆查验、交易确认、转移登记等服务。

图27：安车检测 ASI 智慧检测系统

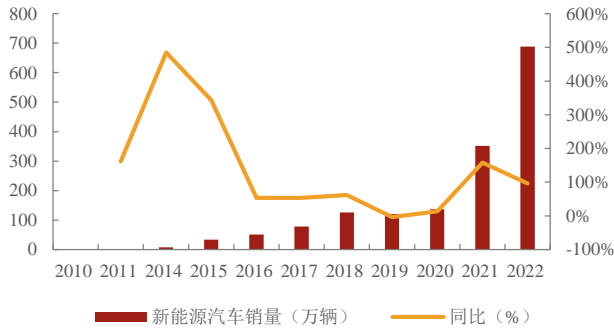


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

3.3 进军新能源充电桩市场，拓展汽车后市场服务业务

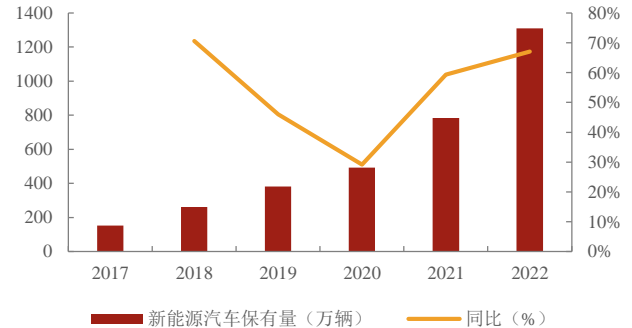
新能源汽车保有量迅速增长。2022 年全年，我国新能源汽车销量达 688.7 万辆，同比增长 95.6%，新能源汽车保有量达 1310 万辆，同比增长 67.1%。

图28： 2022 年我国新能源汽车销量达 688.7 万辆，同增 95.6%



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

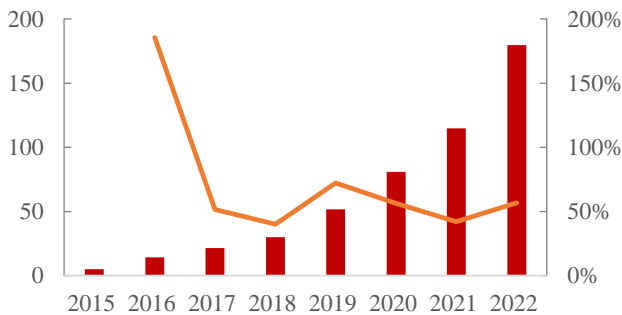
图29： 新能源汽车保有量及增速逐年上升



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

新能源汽车保有量的增长带动了充电桩市场的大幅增长。2022 年，我国充电桩保有量约 180 万台，较 2021 年增长超 65 万台。

图30： 公共充电桩数量逐年上升（万台）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图31： 公司发力充电桩行业研发高质量产品



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司中标新能源充电桩项目，业务拓展至车后市场。2022 年 3 月，公司作为联合体牵头人签署《许昌市魏都区公共充电及社区充电基础设施建设项目一期（EPC）总承包合同》，对魏都区内大型商圈、学校、国企、小区等场景建设 2 万辆电动汽车和 10 万辆电动自行车充电设备设施，并配建电力设施、安全设备设施以及平台数据库中心，中标金额达 2.1 亿元。

拓展换电新领域，与宁德时代达成合作。2022 年 2 月 9 日，公司发布公告，与宁德时代子公司时代电服签署《战略合作框架协议》，双方在换电及相关业务场地空间共享、换电站运营维护、换电车辆推广销售、换电设备研发制造等领域将开展密切合作，有利于公司完善业务布局。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测：预计 2022-2025 年营业收入年均复合增速 39.7%

(1) 机动车检测系统：该业务即公司原有的机动车检测设备业务，包括安检、环检、综检、新车下线检测等检测系统、联网监管系统、智能驾考系统等。受 2020 年和 2022 年机动车检测新政放宽强检要求影响，检测频次和数量存在一定程度下降。2023 年国内经济复苏，我国机动车检测站整体配比水平仍偏低，预计随着机动车保有量增长、在用车车龄增长，机动车检测量和检测站数量将逐步恢复平稳增长，公司检测设备销售随之恢复。预计公司 2023-2025 年机动车检测系统业务营收增速分别达 10%、8%、8%，毛利率分别为 47.5%、48.0%、48.0%。

(2) 其他服务（运营服务）：该业务板块主要是公司运营机动车检测站的收入。截至 2022 年底，公司直接运营的检测站数量为 41 家，运营服务总收入为 1.82 亿元。今年 1-7 月，公司新增收购的机动车检测站数量为 11 家。根据公司公告，为快速在全国范围内建立起机动车检测服务连锁经营品牌，今年起公司会投入更多资源，继续重点拓展机动车检测运营服务市场，加速检测站并购进程。预计公司 2023-2025 年其他服务（检测站运营）业务保持快速增长，营收增速分别为 45%、133%、36%，毛利率分别为 51.0%、50.0%、49.5%。

综上，预计公司 2023-2025 年实现营收 5.9、9.7、12.2 亿元，同比增长 32.5%、63.5%、25.9%，2022-2025 年复合增速 39.7%。

表 13：2023-2025 年，公司营业收入复合增速 39.7%

业务类型	财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
机动车检测系统	收入（百万元）	253.31	278.64	300.93	325.01
	增长率	-16.57%	10.00%	8.00%	8.00%
	毛利率	47.24%	47.50%	48.00%	48.00%
其他服务	收入（百万元）	181.85	264.00	616.00	840.00
	增长率	65.12%	45.17%	133.33%	36.36%
	毛利率	51.77%	51.00%	50.00%	49.50%
软件与信息服务	营业收入（百万元）	11.12	49.00	51.45	54.02
	增长率	-81.22%	340.65%	5.00%	5.00%
	毛利率	50.86%	50.86%	50.86%	50.86%
其他	营业收入（百万元）	1.50	1.58	1.65	1.74
	增长率	316.67%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	61.08%	61.08%	61.08%	61.08%
整体主营业务	营业收入（百万元）	447.79	593.21	970.03	1,220.75
	增长率	-5.39%	32.48%	63.52%	25.85%
	毛利率	49.22%	46.26%	47.45%	47.51%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 公司估值

公司立足汽车后市场行业，深耕机动车检测行业多年，是车检行业龙头。选取机动车检测系统（设备生产）行业可比公司南华仪器，汽车后市场检测服务业务暂无上市可比公司，选取汽车检测行业公司中国汽研，检测检验行业公司华测检测、苏试试验作为可比公司。可比公司当前 PEG 均值为 1.25 倍，公司当前 PEG 为 0.77 倍，远低于可比公司平均值，成长性突出。公司是汽车后市场检测设备+运营服务一体化龙头，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.63、1.47、2.06 亿元，2024-2025 年分别同比增长 134.33%、39.79%，2023-2025 年复合增速为 80.99%，对应 PE 为 62、26、19 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表14: 可比公司盈利预测与估值 (2023/7/28)

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PEG
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
601965	中国汽研	234	6.89	8.50	10.10	11.92	34	28	23	20	1.50
300012	华测检测	341	9.03	10.97	13.28	16.10	38	31	26	21	1.47
300416	苏试试验	91	2.70	3.71	4.85	6.47	34	25	19	14	0.77
300417	南华仪器	15	-0.33	/	/	/	/	/	/	/	/
平均 (剔除南华仪器)							34	27	22	18	1.25
300572	安车检测	39	-0.31	0.63	1.47	2.06	/	62	26	19	0.77

资料来源: 华测检测、苏试试验为浙商证券预测值, 其余为 Wind 一致预期, 浙商证券研究所整理

5 风险提示

1、机动车检测政策进一步放宽。机动车强制检验是公司机动车检测系统产品的主要应用领域, 政策驱动效应显著。2020年和2022年的车检新政均对公司业务产生影响, 一旦机动车检验政策变化, 或者未来国家进一步降低强制检测频率要求将可能会减少国内机动车检验机构或检测线的数量, 从而影响公司产品市场需求。

2、公司机动车检测站收购整合不及预期。收购的检测站在完成交易后, 成为公司子公司, 公司在对双方的业务分工、管理团队、资金运用及管理部门等进行优化整合的过程中, 如果管理水平无法满足业务发展需求, 可能导致检测站业绩增长不及预期, 从而影响整体业绩。

3、新业务发展不及预期。公司积极向电池检测设备、换电设备、一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备等新业务布局, 新领域的发展方向、用户需求等均存在较大不确定性, 存在新业务发展不及预期的风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1916.96	2053.18	2426.40	2770.38
现金	1290.30	1387.55	1361.32	1445.88
交易性金融资产	100.00	182.00	167.33	149.78
应收账款	145.90	184.99	321.78	383.98
其它应收款	30.30	28.41	58.03	71.36
预付账款	163.29	87.82	179.16	287.27
存货	179.56	175.14	329.54	424.07
其他	7.61	7.28	9.24	8.04
非流动资产	936.97	811.82	902.72	935.96
金融资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	155.25	113.57	132.17	133.66
固定资产	212.80	249.54	277.10	289.58
无形资产	29.48	27.83	26.10	24.41
在建工程	4.93	6.67	8.07	9.18
其他	534.51	414.21	459.28	479.12
资产总计	2853.93	2865.00	3329.12	3706.34
流动负债	545.11	544.11	848.33	1033.64
短期借款	0.90	0.30	0.40	0.53
应付款项	166.61	214.78	360.91	451.61
预收账款	0.09	0.04	0.08	0.14
其他	377.51	328.98	486.94	581.35
非流动负债	114.66	67.34	89.48	90.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	114.66	67.34	89.48	90.49
负债合计	659.77	611.44	937.81	1124.13
少数股东权益	76.90	73.49	64.07	49.23
归属母公司股东权益	2117.26	2180.06	2327.24	2532.98
负债和股东权益	2853.93	2865.00	3329.12	3706.34

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(39.24)	115.96	(7.99)	69.15
净利润	(21.43)	59.40	137.75	190.90
折旧摊销	24.36	18.31	21.39	23.74
财务费用	(4.14)	(17.58)	(18.13)	(18.57)
投资损失	(23.47)	(23.47)	(23.47)	(23.47)
营运资金变动	(45.60)	43.48	30.03	(5.97)
其它	31.05	35.82	(155.56)	(97.47)
投资活动现金流	(3.20)	(18.32)	(41.17)	(5.94)
资本支出	(0.91)	(53.40)	(46.73)	(33.68)
长期投资	(27.55)	41.68	(18.60)	(1.49)
其他	25.26	(6.60)	24.16	29.23
筹资活动现金流	(33.79)	(0.41)	22.94	21.35
短期借款	0.90	(0.60)	0.10	0.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(34.69)	0.19	22.84	21.22
现金净增加额	(76.23)	97.24	(26.22)	84.56

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	447.79	593.21	970.03	1220.75
营业成本	227.40	318.79	509.79	640.77
营业税金及附加	5.12	6.22	10.33	13.26
营业费用	59.13	70.51	118.94	153.65
管理费用	112.88	130.51	145.50	146.49
研发费用	43.83	38.56	67.90	97.66
财务费用	(4.14)	(17.58)	(18.13)	(18.57)
资产减值损失	43.84	11.86	9.70	6.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	23.47	23.47	23.47	23.47
其他经营收益	(5.46)	8.90	4.24	2.56
营业利润	(22.28)	66.71	153.71	207.42
营业外收支	0.33	0.33	0.33	0.33
利润总额	(21.95)	67.04	154.04	207.75
所得税	(0.52)	7.64	16.28	16.86
净利润	(21.43)	59.40	137.75	190.90
少数股东损益	9.97	(3.41)	(9.42)	(14.84)
归属母公司净利润	(31.41)	62.81	147.18	205.74
EBITDA	(16.90)	67.19	156.72	212.35
EPS (最新摊薄)	(0.14)	0.27	0.64	0.90

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-5.39%	32.48%	63.52%	25.85%
营业利润	-156.17%	399.41%	130.41%	34.95%
归属母公司净利润	-	-	134.33%	39.79%
获利能力				
毛利率	49.22%	46.26%	47.45%	47.51%
净利率	-4.79%	10.01%	14.20%	15.64%
ROE	-1.43%	2.82%	6.34%	8.27%
ROIC	-1.78%	1.92%	4.97%	6.55%
偿债能力				
资产负债率	23.12%	21.34%	28.17%	30.33%
净负债比率	4.92%	2.36%	2.05%	1.96%
流动比率	3.52	3.77	2.86	2.68
速动比率	3.19	3.45	2.47	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.21	0.31	0.35
应收账款周转率	2.80	3.70	3.76	3.42
应付账款周转率	2.01	2.60	2.86	2.48
每股指标(元)				
每股收益	-0.14	0.27	0.64	0.90
每股经营现金	-0.17	0.51	-0.03	0.30
每股净资产	9.25	9.52	10.16	11.06
估值比率				
P/E	-123.44	61.73	26.34	18.84
P/B	1.83	1.78	1.67	1.53
EV/EBITDA	-86.05	36.63	16.08	11.50

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>