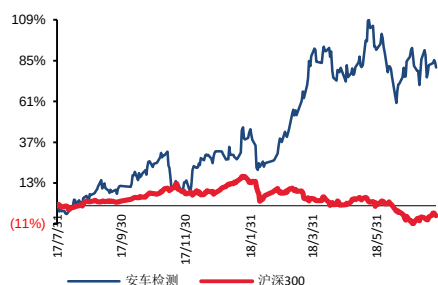


18H1 业绩符合预期，立足机动车检测行业产业链继续发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 121/56
总市值/流通(百万元) 5,843/2,699

证券分析师：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布 2018 年半年报，实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 25.15%；实现扣非后归属于上市公司股东净利润 5441.66 万元，同比增长 44.27%。同时，公司拟参与设立的合资公司北京安迅伟业科技有限公司。

销售费用率下降促净利率提升，提前备货及放款收款条件略影响经营性现金流。公司 18H1 实现归属上市公司股东净利润 5986.54 万元，基本位于业绩预告的中位线水平。毛利率方面，综合毛利率较 17H1 下降 0.32%，与成本端使用高价格库存原材料有关。净利率方面，公司全国销售布局基本完成且基于监管系统深度绑定客户，2018 年行业持续的高增长以及公司在销售方面的提前储备使得销售费用率大幅下降，对应净利率大幅提升。现金流方面，公司提前布局遥感监测系统业务，储备存货，但 18H1 的销售进度低于预期影响了经营性现金流；同时出于进一步提升市占率的考虑公司适当放宽了销售收款条件，也对现金流略有影响。

开放合作，立足汽车检测向产业链延伸。近日，公司公告拟设立持股 51% 的合资公司，布局城市静态交通实时监控系统；同时拟参与设立机动车检测产业链的产业基金，占比 20%。公司战略立足机动车检测行业，目前在检测设备以及监管设备方面业务已经十分成熟，未来是逐渐市占率提升的过程，要想继续做大做强，加强在设备核心、智能零部件领域以及检测设备下游领域的布局是不错的思路。

盈利预测及投资建议：随着环保要求日趋严格，机动车检测渗透率和种类将进一步提升。公司作为国内机动车检测设备龙头，市占率也尚有提升空间，同时积极横向（遥感监测设备）以及纵向（产业链上下游）布局，基于公司已积累的市场优势，未来有望立足行业再进一步。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.45 元、0.74 元和 1.00 元，对应 PE 分别为 37 倍、23 倍和 17 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：行业政策变化，公司订单获取不及预期的风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	411.77	536.29	642.03	768.69
增长率	29.41	30.24%	19.72%	19.73%
归属母公司净利润（百万元）	79.05	117.13	137.26	162.71
增长率	61.21	48.18%	17.18%	18.55%
每股收益 EPS（元）	0.65	0.97	1.13	1.34
PE	74	50	43	36
PB	10.51	8.70	8.02	7.32

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	411.77	536.29	642.03	768.69
营业成本	209.46	274.83	329.66	394.74
营业税金及附加	5.16	6.86	8.44	9.93
销售费用	54.95	45.58	54.57	65.34
管理费用	77.67	77.76	93.09	111.46
财务费用	-5.55	0.41	0.53	0.64
资产减值损失	0.86	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.59	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	92.53	130.84	155.74	186.58
其他非经营损益	1.10	8.28	7.22	6.55
利润总额	93.64	139.12	162.96	193.13
所得税	14.59	21.99	25.70	30.42
净利润	79.05	117.13	137.26	162.71
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	79.05	117.13	137.26	162.71
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	420.23	494.42	547.69	602.64
应收和预付款项	84.65	133.22	155.40	182.85
存货	216.15	283.61	340.19	407.35
其他流动资产	300.23	391.02	468.11	560.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	38.84	34.43	30.02	25.60
无形资产和开发支出	33.35	29.42	25.49	21.57
其他非流动资产	5.04	4.99	4.93	4.87
资产总计	1098.48	1371.10	1571.83	1805.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	527.12	679.86	819.91	980.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	12.21	15.86	18.93	22.56
负债合计	539.34	695.72	838.83	1002.93
股本	67.25	121.06	121.06	121.06
资本公积	280.76	280.76	280.76	280.76
留存收益	221.86	285.26	342.88	412.28
归属母公司股东权益	559.15	675.38	733.00	802.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	559.15	675.38	733.00	802.40
负债和股东权益合计	1098.48	1371.10	1571.83	1805.33
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	91.16	139.65	164.66	195.62
PE	74.34	50.17	42.81	36.11
PB	10.51	8.70	8.02	7.32
PS	14.27	10.96	9.15	7.64
EV/EBITDA	31.15	38.51	32.33	26.94

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	79.05	117.13	137.26	162.71
折旧与摊销	4.17	8.40	8.40	8.40
财务费用	-5.55	0.41	0.53	0.64
资产减值损失	0.86	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-180.44	-50.43	-12.75	-22.85
其他	286.82	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	184.92	75.51	133.43	148.90
资本支出	0.19	0.00	0.00	0.00
其他	-296.89	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-296.70	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	17.73	53.80	0.00	0.00
支付股利	-33.34	-53.74	-79.63	-93.31
其他	-7.47	-1.38	-0.53	-0.64
筹资活动现金流净额	-23.07	-1.32	-80.16	-93.95
现金流量净额	-134.86	74.19	53.28	54.94
财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	29.41%	30.24%	19.72%	19.73%
营业利润增长率	119.54%	41.40%	19.03%	19.80%
净利润增长率	61.21%	48.18%	17.18%	18.55%
EBITDA 增长率	102.06%	53.20%	17.91%	18.80%
获利能力				
毛利率	49.13%	48.75%	48.65%	48.65%
三费率	30.86%	23.08%	23.08%	23.08%
净利率	19.20%	21.84%	21.38%	21.17%
ROE	14.14%	17.34%	18.73%	20.28%
ROA	7.20%	8.54%	8.73%	9.01%
ROIC	90.36%	54.46%	55.37%	60.95%
EBITDA/销售收入	22.14%	26.04%	25.65%	25.45%
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.43	0.44	0.46
固定资产周转率	10.58	14.64	19.93	27.64
应收账款周转率	5.31	5.73	5.11	5.24
存货周转率	1.13	1.10	1.06	1.06
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	142.65%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	49.10%	50.74%	53.37%	55.55%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.90	1.87	1.80	1.75
速动比率	1.49	1.47	1.40	1.34
每股指标				
每股收益	0.65	0.97	1.13	1.34
每股净资产	4.62	5.58	6.05	6.63
每股经营现金	1.53	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。