

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年07月22日
市场数据

目前股价	44.14
总市值（亿元）	85.48
流通市值（亿元）	40.04
总股本（万股）	19,365
流通股本（万股）	9,070
12个月最高/最低	53.92/22.50

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：张如许 S1070517100002

☎ 0755-83559732

✉ zhangruxu@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

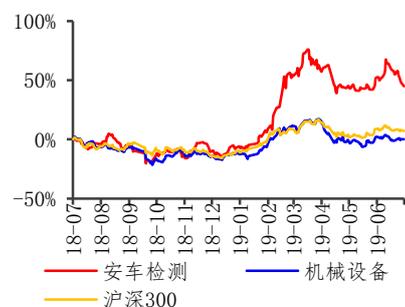
☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<汽车检测龙头遥感业务放量，布局下游检测站>> 2019-04-14

中期业绩符合预期，机动车检测龙头优势凸显

——安车检测（300572）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	895	1172	1453
(+/-%)	69.5%	31.0%	24.0%
净利润	202	254	304
(+/-%)	61.6%	25.7%	19.4%
摊薄 EPS	1.05	1.31	1.57
PE	42	34	28

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 中报业绩报告符合预期：**根据公司发布的2019年上半年业绩预告，通过努力提高研发创新能力、满足市场需求，公司上半年业务持续稳步增长，预计归属于上市公司股东的净利润为10,600万元—12,000万元，同比增长77.06%—100.45%。上半年预计公司非经常性损益对净利润的影响金额约为1,448.00万元，公司上年同期非经常性损益对净利润的影响金额为544.87万元。主要原因来自营业收入的增加，即机动车检测系统及检测行业联网监管系统的销售业绩提升。公司在提供检测设备的同时，还配套完善方案，极大提高客户满意度。与上年同期相比，盈利能力略有增长，经营活动产生现金流量净额大幅提高，经营业绩得到较大提升。但原材料价格上涨和研发费用增加等因素导致成本的提高，依然值得关注。
- 收购中检汽车，下游整合新格局：**公司是国内机动车检测领域和机动车驾驶人考试行业整体解决方案的主要提供商。公司借助对机动车检测实行价格开放的政策机遇，进军机动车检测站运营领域，加速车检站布局，包括参与设立德州市环保新动能基金(一期)、收购兴车检测、中检检测等。公司6月10日发布公告签订购买资产协议，以现金方式收购兆方投资、海中投资合计持有的中检汽车75%的股权，作价2.63亿元。中检汽车在全国范围内具有一定的知名度，标的公司与安车检测具有业务协同效应，本次交易有助于上市公司快速获得标的公司的机动车检测市场，实现向下游机动车检测领域的纵向延伸，进一步完善对机动车检测领域市场的覆盖和完善产业布局。
- 获深建工大额订单，遥感业务再放量：**6月10日，公司与深圳建工署工管中心签订合同，负责驾驶员考试系统设备采购、安装、调试及验收移交，光纤工程及相关检测等工程，合同价为3800.94万元，由政府全额出资。政府相关部门是公司主要销售对象之一，全国检测行业联网监管系统平台的销售对象为公安、环保、交通等部门，机动车尾气遥感检测系统的销售对象主要为环保部门。公司是机动车检测行业的龙头，主要竞争企业为石家庄华燕交通科技有限公司、佛山市南华仪器股份有限公司等企业。公司

机动车检测系统产品市场目前已覆盖全国除香港、澳门、台湾之外的其余全部 31 个省级行政区划，市场占有率多年来一直保持行业领先水平。目前，机车保有量持续增长、行业标准升级、机动车检测监管趋严等都将拉动检测设备需求。另外，公司重视人才建设，善用管理激励。股改前，公司对中高层实施股权激励；上市后，对技术、研发、生产等人员实施股权激励计划，有利于管理和研产人员利益与股东利益的一致。因此我们看好安车检测未来市场潜力，继续发挥国内行业龙头优势。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 1.05 元、1.31 元和 1.57 元，对应 PE 分别为 42 倍、34 倍和 28 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**机动车检测标准变动导致销售成本增加；设备销售不及预期；下游整合不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	411.77	527.77	894.57	1,171.88	1,453.13	成长性					
营业成本	209.46	268.97	451.76	590.63	730.93	营业收入增长	29.41%	28.17%	69.50%	31.00%	24.00%
销售费用	54.95	52.86	89.55	116.02	142.41	营业成本增长	26.49%	28.41%	67.96%	30.74%	23.75%
管理费用	77.67	62.49	105.56	135.94	164.20	营业利润增长	119.54%	58.97%	48.26%	28.36%	23.09%
研发费用	0.00	28.69	48.31	63.28	78.47	利润总额增长	60.30%	56.68%	59.52%	25.71%	19.38%
财务费用	-5.55	-5.43	-7.16	-5.86	-4.36	净利润增长	61.21%	58.51%	61.57%	25.71%	19.38%
其他收益	16.75	20.88	10.00	10.00	10.00	盈利能力					
投资净收益	6.59	15.49	16.45	16.71	16.80	毛利率	49.13%	49.04%	49.50%	49.60%	49.70%
营业利润	92.53	147.10	218.09	279.95	344.60	销售净利率	22.47%	27.87%	24.38%	23.89%	23.71%
营业外收支	1.10	-0.39	15.95	14.27	6.64	ROE	6.91%	7.95%	21.27%	21.60%	20.97%
利润总额	93.64	146.71	234.04	294.22	351.24	ROIC	389.02%	90.16%	38.09%	76.44%	115.65%
所得税	14.59	21.71	31.60	39.72	47.42	营运效率					
少数股东损益	0.00	-0.29	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	13.35%	10.01%	10.01%	9.90%	9.80%
净利润	79.05	125.30	202.44	254.50	303.82	管理费用/营业收入	18.86%	11.84%	11.80%	11.60%	11.30%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	5.44%	5.40%	5.40%	5.40%
						财务费用/营业收入	-1.35%	-1.03%	-0.80%	-0.50%	-0.30%
流动资产	1,021.26	968.48	1,569.80	1,814.04	2,190.69	投资收益/营业利润	7.12%	10.53%	7.54%	5.97%	4.88%
货币资金	420.23	210.15	634.10	916.59	1,117.75	所得税/利润总额	15.58%	14.79%	13.50%	13.50%	13.50%
应收账款	78.37	100.77	133.31	121.96	140.89	应收账款周转率	4.90	5.89	7.64	9.18	11.06
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.22	2.61	3.16	3.32	3.51
存货	216.15	188.07	377.22	328.25	500.17	流动资产周转率	0.45	0.53	0.70	0.69	0.73
非流动资产	77.23	151.37	221.50	303.73	387.90	总资产周转率	0.42	0.48	0.61	0.60	0.62
固定资产	38.84	50.14	63.10	76.03	88.28	偿债能力					
资产总计	1,098.48	1,119.86	1,791.29	2,117.77	2,578.59	资产负债率	49.10%	37.83%	46.87%	44.37%	43.82%
流动负债	538.83	422.44	838.97	938.93	1,129.25	流动比率	1.90	2.29	1.87	1.93	1.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.49	1.85	1.42	1.58	1.50
应付款项	36.87	66.34	76.77	96.69	115.68	每股指标 (元)					
非流动负债	0.51	1.20	0.66	0.67	0.78	EPS	0.41	0.65	1.05	1.31	1.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.89	3.48	4.80	5.97	7.37
负债合计	539.34	423.64	839.63	939.60	1,130.03	每股经营现金流	0.95	-0.04	2.18	1.94	1.57
股东权益	559.15	696.21	951.66	1,178.16	1,448.57	每股经营现金/EPS	2.32	-0.07	2.08	1.48	1.00
股本	67.25	121.06	193.65	193.65	193.65	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	502.62	558.12	736.35	962.85	1,233.25	PE	107.19	67.89	42.22	33.59	28.13
少数股东权益	0.00	21.66	21.66	21.66	21.66	PEG	2.25	1.97	0.70	0.70	0.82
负债和权益总计	1,098.48	1,119.86	1,791.29	2,117.77	2,578.59	PB	15.29	12.67	9.19	7.39	5.99
现金流量表						EV/EBITDA	42.28	34.59	36.74	27.32	21.46
						EV/SALES	9.32	9.57	8.86	6.52	5.12
经营活动现金流	807.70	-8.55	421.99	376.15	304.64	EV/IC	28.68	10.55	25.56	30.04	22.97
其中营运资本减少	-356.31	-263.70	238.33	138.50	15.36	ROIC/WACC	-14.92	8.27	3.49	7.01	10.61
投资活动现金流	-1757.00	-193.25	-58.20	-71.53	-74.42	REP	-1.92	1.28	7.31	4.28	2.16
其中资本支出	-0.49	33.11	76.85	75.24	77.13						
融资活动现金流	438.89	6.77	60.16	-22.14	-29.06						
净现金总变化	-510.41	-195.02	423.95	282.48	201.16						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>