

公司研究/中报点评

2019年07月25日

中小市值/中小市值II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 45.38
合理价格区间(元): 57.20~59.28

中报业绩符合预期, 维持增持评级

安车检测(300572)

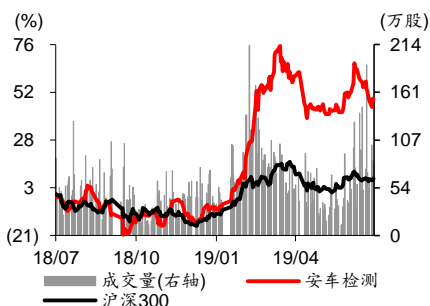
孔凌飞 执业证书编号: S0570517040001
研究员 021-28972083
konglingfei@htsc.com

王涛 021-28972053
联系人 wangtao011711@htsc.com

相关研究

- 1《安车检测(300572,增持): 收购中检汽车达成协议》2019.06
- 2《安车检测(300572,增持): 业绩符合预期, 遥感放量在即》2019.04
- 3《安车检测(300572,增持): 业绩预告符合预期, 行业维持景气》2019.01

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司公布 2019 年半年报, 维持增持评级

公司公布 2019 年半年报, 2019 年上半年实现营业收入 4.1 亿元, 同比增长 73.4%, 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 85.76%。公司半年报业绩符合预期, 我们看好公司短期受益于环保标准升级带来的设备更新替换需求, 以及长期向下游检测站环节布局的发展方向, 预计公司 19-21 年 EPS 1.04/1.39/1.86 元, 维持“增持”评级。

预计环检标准升级是公司上半年实现大幅增长的主要原因

2018 年 9 月 27 日, 生态环境部与国家市场监督管理总局发布《GB 18285-2018 汽油车污染物排放限值及测量方法(双怠速法及简易工况法)》和《GB 3847-2018 柴油车污染物排放限值及测量方法(自由加速法及加载减速法)》。新标准的出台需要机动车检测站对其机动车环保检测系统硬件设施与软件部分作出相应升级, 公司作为市场上少数具备生产符合上述标准的机动车环保检测系统的主体之一, 上半年在机动车环检系统销售上成绩喜人。据公司披露, 2019 年上半年实现机动车检测系统收入 3.9 亿元, 同比增长 72.13%。

综合毛利率略有下降, 费用率控制良好, 经营净现金流大幅转正

公司 2019 年上半年综合毛利率为 44.75%, 相比去年同期的 49.54% 下滑 4.79pct, 主要系收入主要构成部分的机动车检测系统毛利率下滑所致。公司在收入实现较大幅度增长的同时, 费用控制较为良好, 2019 年上半年销售、管理、研发三项期间费用率合计 18.86%, 相比 2018 年同期的 25.43% 明显下降, 主要原因是管理费用同比增幅最低, 为 19.7%。值得关注的是公司 2019 年上半年经营净现金流由去年同期的 -3427 万元大幅转正至 1.59 亿元, 公司预收账款达到 3.34 亿元, 相比去年半年度末的 2.47 亿元大幅上升。

向机动车检测服务运营商过渡的步伐坚定

2018 年, 公司收购兴车检测 70% 股权切入机动车检测站运营之后, 设立德州常盛新动能产业基金进行机动车检测站收购, 公司业务由传统机动车检测系统供应向机动车检测服务运营延伸。2019 年 6 月, 公司与中检集团汽车检测股份有限公司签订了附条件生效的《购买资产协议》及补偿协议, 现正开展相关尽调工作。公司进行的一系列并购投资有助于其快速切入机动车检测市场, 实现往下游机动车检测领域延伸的经营战略。

维持“增持”评级

公司中报符合预期, 长短期增长点明确, 向下游检测服务领域的布局稳步进行。预计公司 2019-21 年归母净利润 2.01/2.69/3.61 亿元, 对应 EPS 分别为 1.04/1.39/1.86 元(因送股导致股本及 EPS 变化)。维持对公司 19 年 55-57 倍的目标 PE, 给予 57.2-59.28 元的目标价, 并维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险; 检测站新建放缓; 遥感业务不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	193.65
流通 A 股(百万股)	90.70
52 周内股价区间(元)	38.96-85.98
总市值(百万元)	8,788
总资产(百万元)	1,426
每股净资产(元)	3.94

资料来源: 公司公告

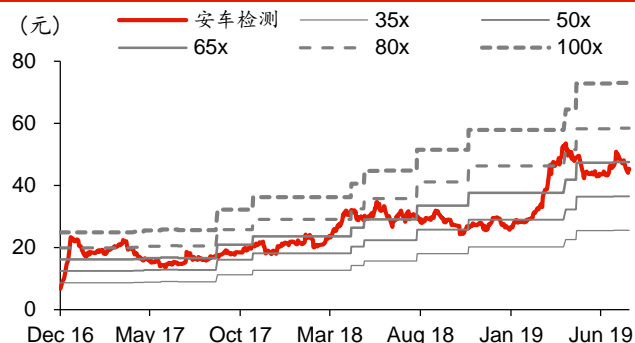
经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	411.77	527.77	840.73	1,123	1,488
+/-%	29.41	28.17	59.30	33.60	32.49
归属母公司净利润(百万元)	79.05	125.30	201.37	268.61	360.91
+/-%	61.21	58.51	60.71	33.39	34.36
EPS(元, 最新摊薄)	0.41	0.65	1.04	1.39	1.86
PE(倍)	111.17	70.14	43.64	32.72	24.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

PE/PB – Bands

图表1：安车检测历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：安车检测历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

原材料价格波动风险。公司原材料成本主要有包括计算机软硬件、电控设备、传感器、钢材及线材。其中，钢材相关成本占主营业务成本比例 10%左右。如钢材价格继续大幅走高，则对公司净利润及毛利率产生较大影响。

检测站新建速度放缓。受益于检测站新建加速，我们预期 2018-2023 年设备行业复合增速为 23.61%。但该行业受政策影响较大，如未来相关部门出台对行业不利的政策，比如继续降低机动车检测频次，则会对公司未来盈利产生较大影响。

遥感业务不及预期。遥感业务受政策直接驱动，订单客户多为地方环保局。因为国家推行遥感检测强制性有限，地方政府具体落实力度尚需验证，各地尾气超标罚款措施是否可以落地将成为关键。如各地方政府采购遥感设备进度不及预期，会对公司未来盈利产生一定影响。

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,021	968.48	1,486	1,953	2,570
现金	420.23	210.15	314.54	689.27	993.35
应收账款	70.73	87.27	262.86	351.18	465.29
其他应收账款	7.64	13.49	17.45	23.41	31.60
预付账款	6.28	18.01	19.08	25.19	33.90
存货	216.15	188.07	421.86	564.07	745.74
其他流动资产	300.23	451.48	450.00	300.00	300.00
非流动资产	77.23	151.37	199.57	271.00	348.22
长期投资	0.00	29.95	0.00	0.00	0.00
固定投资	38.84	50.14	135.88	233.46	311.34
无形资产	33.35	32.53	30.73	28.91	27.11
其他非流动资产	5.04	38.76	32.96	8.63	9.77
资产总计	1,098	1,120	1,685	2,224	2,918
流动负债	538.83	422.44	804.61	1,075	1,408
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	138.91	119.89	166.01	233.50	321.90
其他流动负债	399.92	302.55	638.59	841.20	1,086
非流动负债	0.51	1.20	0.75	0.82	0.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.51	1.20	0.75	0.82	0.92
负债合计	539.34	423.64	805.35	1,076	1,409
少数股东权益	0.00	21.66	21.66	21.66	21.66
股本	67.25	121.06	193.65	193.65	193.65
资本公积	280.76	227.77	155.14	155.14	155.14
留存公积	221.86	330.35	509.55	778.16	1,139
归属母公司股东权益	559.15	674.55	858.34	1,127	1,488
负债和股东权益	1,098	1,120	1,685	2,224	2,918

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	184.92	(8.55)	152.02	432.21	369.49
净利润	79.05	125.01	201.37	268.61	360.91
折旧摊销	4.17	5.04	7.95	15.38	23.07
财务费用	(5.55)	(5.43)	(10.68)	(20.19)	(33.73)
投资损失	(6.59)	(15.49)	(15.00)	(8.00)	0.00
营运资金变动	108.11	(125.70)	(53.20)	165.05	4.35
其他经营现金	5.73	8.03	21.58	11.37	14.90
投资活动现金	(296.70)	(193.25)	(40.74)	(77.67)	(99.14)
资本支出	3.69	27.90	86.54	86.54	100.00
长期投资	300.00	180.00	(29.95)	0.00	0.00
其他投资现金	6.99	14.65	15.86	8.87	0.86
筹资活动现金	(23.07)	6.77	(6.89)	20.19	33.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.58	53.80	72.59	0.00	0.00
资本公积增加	17.15	(52.99)	(72.63)	0.00	0.00
其他筹资现金	(40.80)	5.96	(6.85)	20.19	33.73
现金净增加额	(134.86)	(195.02)	104.39	374.73	304.08

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	411.77	527.77	840.73	1,123	1,488
营业成本	209.46	268.97	421.86	564.07	745.74
营业税金及附加	5.16	8.00	11.10	15.23	20.49
营业费用	54.95	52.86	84.07	106.71	133.94
管理费用	49.11	62.49	142.92	190.95	252.99
财务费用	(5.55)	(5.43)	(10.68)	(20.19)	(33.73)
资产减值损失	0.86	1.53	1.39	1.38	1.37
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.59	15.49	15.00	8.00	0.00
营业利润	92.53	147.10	238.70	318.02	426.92
营业外收入	1.12	0.46	0.46	0.46	0.46
营业外支出	0.01	0.85	0.85	0.85	0.85
利润总额	93.64	146.71	238.31	317.63	426.54
所得税	14.59	21.71	36.95	49.02	65.63
净利润	79.05	125.01	201.37	268.61	360.91
少数股东损益	0.00	(0.29)	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	79.05	125.30	201.37	268.61	360.91
EBITDA	91.16	146.71	235.97	313.20	416.26
EPS (元, 基本)	1.18	1.04	1.04	1.39	1.86

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	29.41	28.17	59.30	33.60	32.49
营业利润	119.54	58.97	62.27	33.23	34.25
归属母公司净利润	61.21	58.51	60.71	33.39	34.36
获利能力 (%)					
毛利率	49.13	49.04	49.82	49.78	49.89
净利率	19.20	23.74	23.95	23.91	24.25
ROE	14.14	18.58	23.46	23.83	24.26
ROIC	54.17	26.48	34.03	54.64	64.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.10	37.83	47.79	48.36	48.27
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	1.90	2.29	1.85	1.82	1.83
速动比率	1.49	1.85	1.32	1.29	1.30
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.48	0.60	0.57	0.58
应收账款周转率	4.72	5.92	4.29	3.27	3.26
应付账款周转率	2.51	2.08	2.95	2.82	2.69
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.65	1.04	1.39	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	(0.04)	0.79	2.23	1.91
每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.48	4.43	5.82	7.68
估值比率					
PE (倍)	111.17	70.14	43.64	32.72	24.35
PB (倍)	15.72	13.03	10.24	7.80	5.91
EV_EBITDA (倍)	94.01	58.41	36.32	27.36	20.59

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com