

证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车零部件 II

安车检测 (300572)

公司快评

增持

(维持评级)

2020年09月21日

定增募资 13 亿，构建机动车检测连锁品牌

证券分析师：梁超

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001

证券分析师：何俊艺

0755-81981823

hejunyi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080001

事项：

2020年9月18日，公司披露向特定对象发行股票预案。本次发行对象为不超过35名符合证监会规定的特定对象，募集资金总额不超过13亿元。扣除相关发行费用后，募集资金净额拟用于以下2个项目：拟9.98亿元用于连锁机动车检测站建设项目，3.02亿元用于收购临沂正直70%股权。

国信汽车观点：

公司在检测站设备行业龙头地位突出，同时转型运营商打开新成长空间。2018年公司收购兴车检测70%股权并参与设立德州基金，公司业务由机动车检测系统供应向机动车检测服务运营延伸。2020年公司完成了临沂正直70%股权的收购，并拟同临沂基金等相关方共同收购中检集团汽车检测股份有限公司75%的股权。今年9月公司与鸿亿检测、天源环保、荆通运业拟共同成立合作公司，对荆州机动车检测市场进行整合运作。此次，公司拟定增13亿元，其中9.98亿元用于连锁机动车检测站建设项目，3.02亿元用于收购临沂正直70%股权，将持续兑现公司转型检测站的长期逻辑。另外，我们认为虽然16年行业进入政策放开，导致行业进入壁垒相对降低，但是长期看对于行业的核心关注点应该是上市公司对于检测站的整合速度，以及掌握优质检测站资源的数量。

我们维持公司20/21/22年归母净利润2.60/3.61/4.85亿元，归母净利润同比增速分别为37.8%/38.8%/34.5%，维持EPS为1.34/1.86/2.50元，维持合理估值区间65.10-74.40元（维持21年PE为35-40x），维持“增持”评级。

评论：

■ 统筹全国：建立连锁机动车检测品牌

公司拟向特定对象发行股票的发行对象不超过35名(含35名)发行股票募集资金总额不超过13亿元(含本数)。在本次募集资金到位前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自有或自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。如果本次发行募集资金扣除发行费用后少于上述项目募集资金拟投入的金额，不足部分公司将以自有资金或其他融资方式解决。扣除相关发行费用后，募集资金净额拟用于以下2个项目：拟9.98亿元用于连锁机动车检测站建设项目，3.02亿元用于收购临沂正直70%股权。

连锁机动车检测站建设帮助公司继续向下游产业链延伸，除在全国重点区域进一步布局建设检测站外，公司拟建设检测站运营中心，持续兑现公司业务向运营端转型的长期逻辑。连锁检测站建设项目将帮助公司针对检测服务行业零散经营的特点在全国范围内快速建立机动车检测服务连锁经营品牌，解决当前机动车检测服务行业痛点，为全国机动车检测服务消费者提供统一化、规范化、标准化、透明化的机动车检测服务，成为国内领先的机动车检测服务专业机构。检测站运营中心将联通各检测站设计、检测、运维、管理等各个环节信息流，提升公司的综合管理能力

和决策能力，有利于提高公司经营管理效率，降低检测站管理成本费用，进而提升连锁经营管理水平。检测站运营中心建成后，将提升公司的数据分析处理能力，通过大数据分析，公司能够挖掘并更为精准把握车主需求，为客户提供更丰富且优质的车辆检测服务，有助于提升公司检测站的服务水平。

表 1: 募集资金使用计划

项目名称	项目总投资额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
连锁机动车检测站建设项目	109,839.83	99,760.00
收购临沂正直 70% 股权	30,240.00	30,240.00
合计	140,079.83	130,000.00

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所

根据公司目前机动车检测站开拓情况及发展趋势, 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 335 万辆次, 其中乘用车 310 万辆次、商用车 25 万辆次。项目检测站规模与分布情况如下:

表 1: 定增建站情况

分布	广东		山东		湘鄂赣地区		川渝贵地区		合计	
	小型站	大型站	小型站	大型站	小型站	大型站	小型站	大型站	小型站	大型站
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, 国信证券经济研究所

■ 收购整合检测业务, 逐步延伸运营环节

进军青岛, 延伸运营环节第一步; 2018 年 9 月 22 日, 公司公告宣布安车检测拟以人民币 0 元受让兴车检测股东于泽华所持有 4,775 万股 (占兴车检测总股份的 95.50%, 均为认缴股份) 兴车检测股份中的 3,275 万股, 计 65.50% 的兴车检测的股权, 并以自有资金人民币 3,275 万元实际履行对应 3,275 万元认缴出资额的缴纳义务; 拟以人民币 225 万元受让兴车检测股东李鹏所持有的 225 万股 (占兴车检测总股份的 4.50%, 为实缴股份) 兴车检测股权; 受让完成后, 安车检测合计持有兴车检测 70% 的股权, 计 3,500 万股兴车检测股份。兴车检测在青岛及周边地区具有一定的知名度, 安车检测通过此次受让可迅速获得兴车检测的机动车检测市场, 改善安车检测的业务结构, 同时在青岛及周边地区获得一定的机动车检测市场份额, 迅速开拓机动车市场。

收购中检在路上, 近期有望落地; 2020 年 2 月 23 日, 公司与北方投资、海中投资签署了《购买资产协议》、《购买资产协议之补偿协议》的《补充协议》, 约定由安车检测单独向北方投资、海中投资收购其合计持有的中检汽车 75% 的股权, 变更为安车检测、临沂新动能、其他方 (如有) 共同向北方投资、海中投资收购其合计持有的中检汽车 75% 的股权。中检汽车在全国范围内具有一定的品牌效应, 与公司业务具有协同性, 有利于公司产品应用和客户分布的延伸, 亦有利于改善公司业务结构和产业布局。

挥师临沂, 引入正直优质服务; 2020 年 7 月 11 日, 公司公告宣布临沂正直 70% 股权的过户手续及相关工商变更登记工作已办理完成。公司以现金方式购买临沂正直 70% 股权 (包括正直河东 70% 股权, 正直兰山 70% 股权、正直二手车 70% 股权、正直保险 70% 股权)。本次交易标的临沂正直 70% 股权的交易作价为 30,240 万元, 临沂正直 2019 年利润约 3633.48 万, 对应收购 PE 为 11.88x。正直检测站质地优秀, 检测业务净利率达到 40% 以上, 同时服务、管理能力显著领先同行, 有望对公司后期收购的检测站输出优质服务和管理理念, 同时相关资产还包括汽车保险及二手车, 后期有望做到以检测为入口, 发展后市场相关业务。

剑指荆州, 成立合作公司; 2020 年 9 月 3 日, 公司公告宣布公司拟对外投资设立合作公司, 合作公司注册资本为 2,500 万元人民币, 将由安车检测先行出资注册, 该合作公司对鸿亿检测、天源环保、荆通运业三方持有的旗下检测站 100% 股权以股权置换加现金方式进行收购, 鸿亿检测、天源环保、荆通运业获得合作公司相应股份及现金。置换完成后, 安车检测持有合作公司 55% 的股权; 鸿亿检测持有合作公司 18% 的股权; 天源环保持有合作公司 13.8% 的股权; 荆通运业持有合作公司 13.2% 的股权。此次投资将在湖北荆州地区开展对机动车检测市场的整合, 优化检

测站点及服务网点，导入行业领先的机动车检测服务模式，积极推进荆州及周边地区检测运营业务扩张，发展成为湖北地区检测行业的标杆企业。

■ 风险提示

第一，受政策影响显著，部分法规升级等政策的下发进度低于预期；

第二，检测站行业竞争加剧引发价格战，从而拖低下游毛利率；

第三，检测站收购进度不及预期，收购后管理不及预期造成亏损。

■ 投资建议：收购整合持续兑现，检测站业务稳步推进

公司在检测站设备行业龙头地位突出，同时转型运营商打开新成长空间。2018 年公司收购兴车检测 70% 股权并参与设立德州基金，公司业务由机动车检测系统供应向机动车检测服务运营延伸。2020 年公司完成了临沂正直 70% 股权的收购，并拟同临沂基金等相关方共同收购中检集团汽车检测股份有限公司 75% 的股权。今年 9 月公司与鸿亿检测、天源环保、荆通运业拟共同成立合作公司，对荆州机动车检测市场进行整合运作。此次，公司拟定增 13 亿元，其中 9.98 亿元用于连锁机动车检测站建设项目，3.02 亿元用于收购临沂正直 70% 股权，将持续兑现公司转型检测站的长期逻辑。另外，我们认为虽然 16 年行业进入政策放开，导致行业进入壁垒相对降低，但是长期看对于行业的核心关注点应该是上市公司对于检测站的整合速度，以及掌握优质检测站资源的数量。

我们维持公司 20/21/22 年归母净利润 2.60/3.61/4.85 亿元，归母净利润同比增速分别为 37.8%/38.8%/34.5%，维持 EPS 为 1.34/1.86/2.50 元，维持合理估值区间 65.10-74.40 元（维持 21 年 PE 为 35-40x），维持“增持”评级。

表 2：可比公司对标分析

公司	代码	市值	股价	EPS (元)			PE		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
安车检测	300572.SZ	136	69.99	1.34	1.86	2.50	52.23	37.62	27.97
华测检测	300012.SZ	396	23.83	0.34	0.44	0.54	70.09	54.16	44.13
平均值							61.16	45.89	36.05

资料来源:wind、国信证券经济研究所测算

备注: 未评级公司盈利预测参照 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	348	566	894	1362	营业收入	973	1216	1641	2216
应收款项	220	275	371	501	营业成本	562	694	929	1254
存货净额	216	266	357	482	营业税金及附加	10	13	17	23
其他流动资产	40	50	67	91	销售费用	103	122	158	213
流动资产合计	1303	1637	2169	2915	管理费用	79	120	158	212
固定资产	130	173	215	253	财务费用	(5)	(7)	(11)	(17)
无形资产及其他	32	30	29	28	投资收益	17	17	17	17
投资性房地产	8	8	8	8	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	31	31	32	32	其他收入	(30)	0	0	0
资产总计	1503	1880	2452	3236	营业利润	210	291	408	548
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	5	5	3	5
应付款项	359	442	592	801	利润总额	215	296	411	553
其他流动负债	278	349	464	627	所得税费用	31	42	58	79
流动负债合计	636	791	1057	1427	少数股东损益	(4)	(6)	(8)	(11)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	189	260	361	485
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1					
负债合计	637	792	1058	1428					
少数股东权益	17	12	5	(5)					
股东权益	849	1075	1390	1813					
负债和股东权益总计	1503	1880	2452	3236					

现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	189	260	361	485
资产减值准备	6	2	2	3
折旧摊销	6	9	11	14
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(5)	(7)	(11)	(17)
营运资本变动	502	42	64	95
其它	(10)	(7)	(10)	(12)
经营活动现金流	693	305	429	584
资本开支	(59)	(54)	(54)	(54)
其它投资现金流	(480)	0	0	0
投资活动现金流	(540)	(54)	(54)	(54)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(24)	(33)	(46)	(62)
其它融资现金流	33	0	0	0
融资活动现金流	(15)	(33)	(46)	(62)
现金净变动	138	218	328	467
货币资金的期初余额	210	348	566	894
货币资金的期末余额	348	566	894	1362
企业自由现金流	636	226	347	496
权益自由现金流	669	232	357	510

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.97	1.34	1.86	2.50
每股红利	0.13	0.17	0.24	0.32
每股净资产	4.38	5.54	7.16	9.35
ROIC	37%	64%	94%	143%
ROE	22%	24%	26%	27%
毛利率	42%	43%	43%	43%
EBITMargin	22%	22%	23%	23%
EBITDAMargin	23%	23%	24%	24%
收入增长	84%	25%	35%	35%
净利润增长率	51%	38%	39%	34%
资产负债率	44%	43%	43%	44%
息率	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%
P/E	71.8	52.2	37.6	28.0
P/B	16.0	12.6	9.8	7.5
EV/EBITDA	63.1	52.0	37.4	28.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《安车检测-300572-公司快评：剑指荆州，检测站业务再下一城》 ——2020-09-03
- 《安车检测-300572-2020 半年报点评：业绩符合预期》 ——2020-08-30
- 《国信证券-安车检测-300572-20H1 中报业绩预告点评-业绩符合预期，正直收购落地》 ——2020-07-13
- 《安车检测-300572-公司快评：收购正直优质资产，定增 11 亿加速整合》 ——2020-05-20
- 《安车检测-300572-2020 一季报业绩点评：毛利率改善费用下降，符合预期》 ——2020-04-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。