

2023年10月09日

安车检测 (300572.SZ)

深度分析

设备+检测站运营双轮驱动，机动车检测龙头有望二次腾飞

机械 | 仪器仪表III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2023-09-28)

16.55元

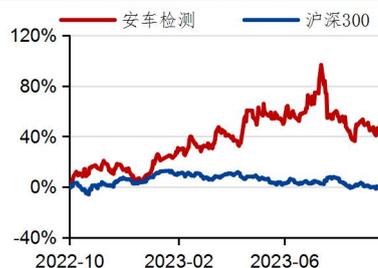
交易数据

总市值(百万元)	3,789.76
流通市值(百万元)	3,039.29
总股本(百万股)	228.99
流通股本(百万股)	183.64
12个月价格区间	20.60/11.03

投资要点

- ◆ **行业深耕二十载，管理层团队优异。**公司成立以来主营业务为机动车检测系统，是机动车检测系统行业龙头。2018年进入机动车检测服务行业，目前为双轮驱动。公司实际控制人贺宪宁具备深厚技术背景，深耕行业二十余载。管理层长期保持稳定，高管加入公司时间平均10年以上。
- ◆ **公司业绩受政策因素影响较大，当前潜力较大。**2014年之前，机动车检测行业是政府垄断行业。2014年开始社会化，民间资本开始涌入，是民营机动车检测站行业开端。2018年前后检测价格放开管控，车检价格持续上涨，行业内检测站数量快速上升，行业进入上行期，18-20年公司业绩高速增长。2020年10月公安部推出车检新政，放宽机动车强制检测要求，公司21年业绩大幅下降。2022年9月再一次放开检测要求，机动车检测数量再次下降。我们认为当前政策要求的检测标准已处合理水平，预计不会进一步放宽，行业目前有较大潜力。
- ◆ **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，主要增加了三电检测，预计政策落地后相应的检测设备将迎来增量市场。**根据国家市场监督管理总局发布的《2022年度全国检验检测服务业统计简报》，截至2022年底，我国机动车检验机构的数量为14880家，其中公司在机动车检测系统服务的客户超过五千家。由于检测系统是硬件和软件结合的一整套系统，存在兼容问题，我们认为这将使得存量客户粘性较强，公司在新能源检测设备依旧保持较高市占率。
- ◆ **机动车检测服务已供大于求，公司加速收购整合。**截至2022年年报，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。在经历了机动车检测站数量快速增长，以及2020年和2022年两次政策导致检测量减少，机动车检测服务目前已不是高利润行业。此外黄牛党、代理问题等均加大检测站老板责任风险，相当数量检测站老板有意向转让股份。公司借此时机加速收购，2023年6月14日公司公告称拟收购3家检测站各51%股权，7月20日公告称公司合计将直接或间接持有8家机动车检测站51%股权。我们预计收购节奏将持续加速，有望打造全国连锁的大型品牌检测站。
- ◆ **聚焦新能源车赛道，横向布局多项业务。**公司目前重点布局了电池检测设备及安全保障系统、换电设备、一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备等三块业务。换电设备已开发出轻卡中置换电、乘用车底盘换电、顶吊式换电三种技术路线，一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备已布局了华北、华南、华东、华西等国内市场，在广东、江西、湖南、浙江、江苏、重庆等地分别设立了办事机构。
- ◆ **投资建议：**公司作为机动车检测设备行业的龙头，实控人技术背景深厚，管理层多年保持稳定。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，预计政策落地后新能源车三电检测设备将迎来增量市场。由于检测设备存在软硬件兼容问题，我们认为这将使得存量客户粘性较强，公司在新能源检测设备

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.82	-6.84	50.67
绝对收益	1.47	-10.4	47.64

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告



依旧保持较高市占率。检测站运营方面，公司近年来加速收购，目前控股或参股达 60 余家，我们预计收购节奏将持续加速，有望打造全国连锁的大型品牌检测站。预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.63/1.27/2.19 亿元，对应 9 月 28 日股价，EPS 分别为 0.28、0.55、0.96 元，对应 PE 估值分别为 59.7、29.9、17.3 倍。首次覆盖给予“增持-B”评级。

- ◆ **风险提示：**检测站收购进度不及预期的风险、竞争加剧的风险、政策落地不及预期的风险、国家对在用机动车强制性检测政策及相关标准发生变化的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	473	448	560	784	1,175
YoY(%)	-48.3	-5.4	25.0	40.0	50.0
净利润(百万元)	10	-31	63	127	219
YoY(%)	-94.6	-406.2	302.1	99.8	73.1
毛利率(%)	44.7	49.2	45.0	45.0	48.0
EPS(摊薄/元)	0.04	-0.14	0.28	0.55	0.96
ROE(%)	0.8	-1.0	3.1	5.9	9.3
P/E(倍)	369.5	-120.7	59.7	29.9	17.3
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
净利率(%)	2.2	-7.0	11.3	16.2	18.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、机动车检测龙头，厚积薄发有望二次腾飞	5
(一) 深耕行业二十载，管理团队优异	5
(二) 业绩受政策因素影响较大，当前潜力较大	7
二、机动车检测行业度过动荡期，有望加速整合	9
(一) 近年机动车检测行业动荡较大，检测价格先增后降	9
(二) 2020 年行业遇政策利空，此后进入下行期	12
(三) 公司 2018 年开始收购检测站，布局第二增长曲线	16
三、新能源汽车检测标准进度加快，公司核心受益	17
(一) 新能源车检测标准将带动三电检测设备市场，公司市占率高	17
(二) 新能源车占比持续提高，机动车检测站有望迎量价齐升	20
(三) 聚焦新能源车赛道，横向布局多项业务	25
四、投资建议	26
(一) 盈利预测	26
(二) 可比公司估值	27
五、风险提示	27

图表目录

图 1：公司发展历程	5
图 2：公司股权穿透图	6
图 3：公司综合性能检测系统产品	6
图 4：公司机动车检测线软件系统	6
图 5：2018-2023H1 公司营业收入及增速（亿元，%）	8
图 6：2018-2023H1 公司归母净利润及增速（亿元，%）	8
图 7：2018-2023H1 公司三费费用及占比(亿元，%)	8
图 8：2018-2022 年员工人数	8
图 9：2018-2023H1 公司净利率及毛利率(%)	9
图 10：2018-2023H1 公司各业务板块营收及毛利率(亿元，%)	9
图 11：2018 年广东机动车检测收费提高	10
图 12：2021 年广东机动车检测收费提高	11
图 13：2020 年部分地区车检价格变化	11
图 14：2016-2022 年机动车检验机构数量迅速增加	12
图 15：2016-2022 年我国机动车检验机构营收（亿元）	12
图 16：机动车检测场	14
图 17：机动车检测过程中	15
图 18：公司全国检测站分布	16
图 19：汽车检测控制系统结构图	17
图 20：汽车检测线结构框图	17
图 21：机动车检测类型	18
图 22：2021 年不同类型车检机构占比（家）	19
图 23：2021 年不同类型车检机构营收均值对比（万元）	19
图 24：新能源车检测取消环保项目	19
图 25：纯电动新能源车没有尾气排放	19

图 26: 新能源汽车运行安全性能检验项目表	20
图 27: 新能源汽车运行安全性能检验设备	20
图 28: 2023 上半年不同类别新能源汽车保有量占比	21
图 29: 2017-2023 上半年新能源汽车及纯电动汽车保有量 (万辆)	21
图 30: 2023 年 6 月全国不同类别新能源汽车销量占比	21
图 31: 2017-2023 上半年全国新能源汽车产销量及增速 (万辆, %)	21
图 32: 新能源汽车月度销量	22
图 33: 2023 年 5 月新能源汽车分车型销售市场占比	22
图 34: 2017-2023 年 5 月中国新能源汽车市场渗透率趋势图 (%)	23
图 35: 近期国务院出台的新能源汽车系列政策	24
图 36: DEKAR2017-2022 年总营收 (in € million)	24
图 37: DEKAR2017-2022 年市场营收份额 (%)	24
图 38: 公司乘用车换电站	25
表 1: 公司主营业务	7
表 2: 2020 年和 2022 年两次放宽车检要求	13
表 3: 2012-2020 年全国汽车新注册登记量 (万辆)	13
表 4: 2022-2026 年新政策下应检汽车数量 (万辆)	14
表 5: 年检站“猫腻”项目	15
表 6: 公司 2020 年定增拟投资项目 (亿元)	16
表 7: 机动车检测系统类型	17
表 8: 新能源汽车常见故障及解决办法	23
表 9: 公司 2020 年股权激励方案	26
表 10: 公司业绩拆分及盈利预测 (亿元)	27
表 11: 可比公司估值	27

一、机动车检测龙头，厚积薄发有望二次腾飞

（一）深耕行业二十载，管理团队优异

深耕行业二十载，**2018年切入机动车检测站运营**。安车检测成立于**2006年**，前身深圳市安车科技有限公司成立于**2003年**，是国内少数能同时提供机动车检测系统和行业联网监管系统整体解决方案供应商。**2016年12月**于创业板上市。**2018年**公司收购兴车检测**70%**股权，首次进入机动车检测站运营领域。

图 1：公司发展历程

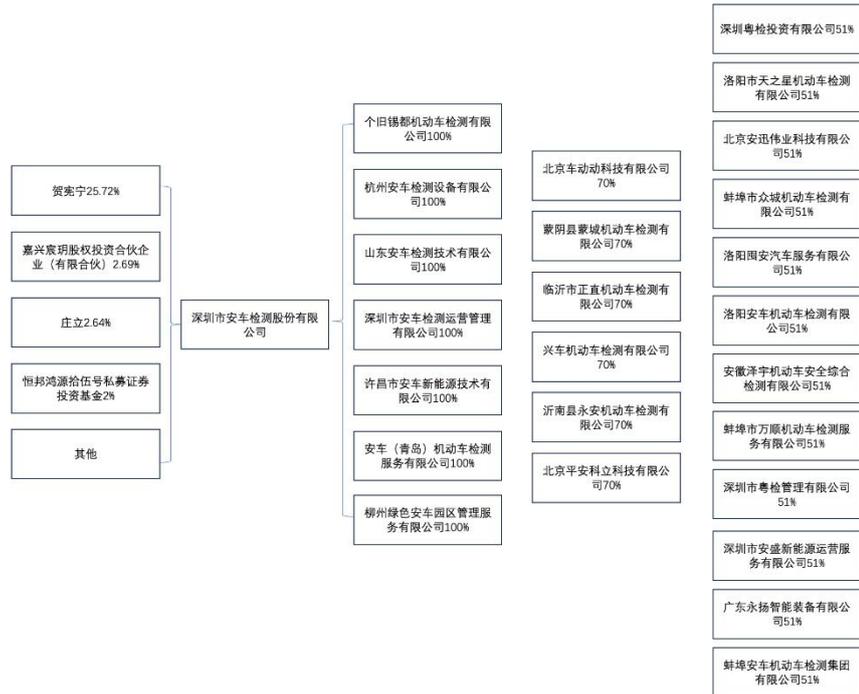


资料来源：安车检测 2022 年年度报告，华金证券研究所

公司股权结构清晰，实控人具备深厚技术背景。实际控制人为贺宪宁，持有公司股份**25.72%**。实控人贺宪宁**1988年**作为山东泰安的高考状元考入中国科学技术大学无线电专业，机动车检测项目是其毕业设计课题，此后便长期深耕这一行业。创办公司后为了做好管理，还考取了清华大学的EMBA。贺宪宁**1996年至2003年**任深圳市大雷实业有限公司工程师，**2003-2006年**任公司前身安车科技总经理，**2006年**至今任公司董事长。

管理团队稳定性强，行业深耕多年。管理层高管加入公司时间平均**10年以上**，以副总经理董海光为例，其**1998年至2003年**任深圳市大雷实业有限公司部门经理、副总经理，**2003-2006年**任安车科技副总经理，**2006年**至今任公司副总经理。

图 2：公司股权穿透图



资料来源：Wind，华金证券研究所

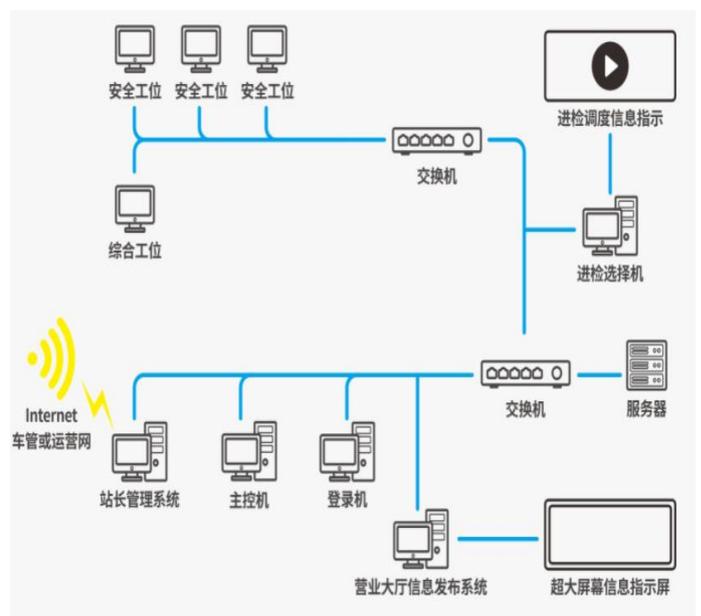
公司是国内少数能同时提供机动车检测系统和行业联网监管系统整体解决方案供应商。根据安车检测 2022 年度报告，公司产品涵盖机动车安检系统、环检系统、综检系统、新车下线检测系统、机动车尾气遥感监测系统和机动车检测行业联网监管系统。自 2016 年上市以来，公司以机动车检测领域为主要业务方向，成为国家级高新技术企业。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已拥有 94 项专利、190 项计算机软件著作权和多项非专利技术，并已形成了一系列具有自主知识产权的产品和技术。

图 3：公司综合性能检测系统产品



资料来源：安车检测官网，华金证券研究所

图 4：公司机动车检测线软件系统



资料来源：安车检测官网，华金证券研究所

表 1：公司主营业务

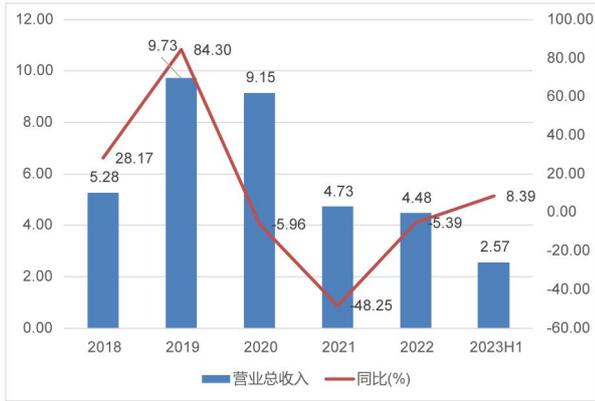
所属业务分类	主要产品	产品介绍	应用领域
机动车检测系统	安检系统	检测机动车行驶安全性项目	机动车检验机构、汽车制造商、维修企业、二手车评估机构等
	环检系统	检测机动车行驶尾气排放状况	
	综检系统	检测营运车辆的安全、经济、动力性能等	
	新车下线检测系统	根据客户需求定制化设计，满足不同车辆的下线检测需求	
检测行业联网监管系统	安检联网监管系统	实现公安部门与机动车安全技术检验机构的联网监督与管理	机动车检测、维修行业的联网监督与管理
	环检联网监管系统	实现环保管理部门与机动车环保检验机构的联网监督与管理	
	综检联网监管系统	实现交通管理部门与汽车综合性能检验机构的联网监督与管理	
	维修企业联网监管系统	实现交通管理部门与二类以上维修企业的联网监督与管理	
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	城市机动车排放污染监测监控管理
		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	
	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：安车检测 2022 年年度报告，华金证券研究所

（二）业绩受政策因素影响较大，当前潜力较大

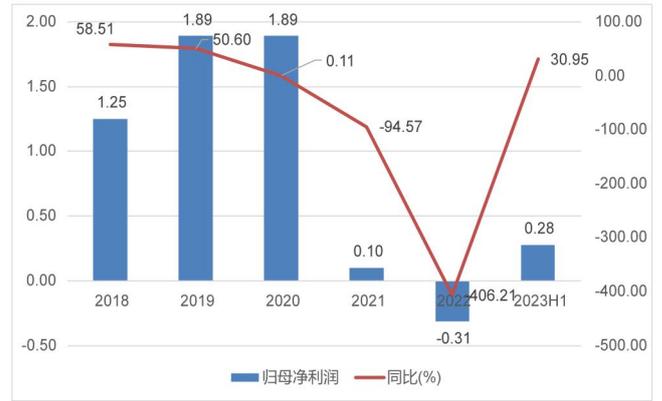
公司业务受政策影响较大，业绩随行业政策变动较大。2018-2019 年机动车检测行业处于上升期，公司营收从 5.28 亿元上升至 9.73 亿元；2020 年行业迎来首次政策利空，导致 21 年营收和净利润均出现大幅下降。2022 年政策对机动车检测进一步放宽，导致归母净利润进一步下降至 -0.31 亿元。2023 年上半年公司实现营收 2.57 亿元，同比增长 8.39%，归母净利润 0.28 亿元，同比增长 30.95%。

图 5: 2018-2023H1 公司营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

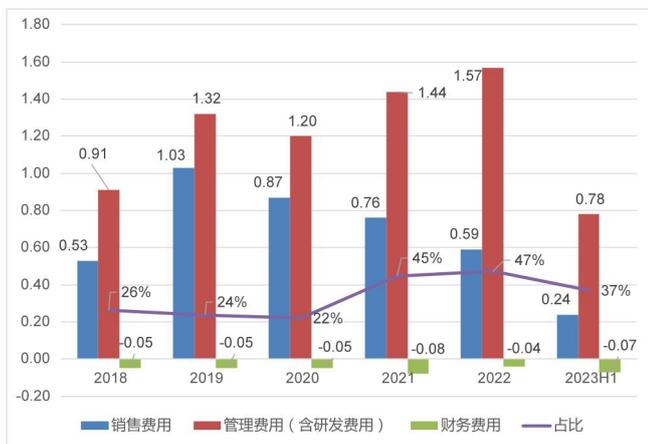
图 6: 2018-2023H1 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

期间费用整体稳定, 为布局新业务人员逆势扩张。公司期间费用整体较为稳定, 2021-2022 年由于营收大规模下降导致期间费用率大幅提升, 期间销售费用小幅下降, 而管理费用持续上升。管理费用主要是员工工资, 2022 年管理费用达 1.57 亿元 (含 0.44 亿元研发费用), 其中职工工资为 7744 万元。公司近年来持续收购检测站, 除此之外还布局了电池检测设备、换电设备和一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备。尽管营收在 2020 年之后大幅下滑, 但公司为布局新业务持续保持人员扩张, 员工总人数从 2018 年 944 人增至 2022 年 1601 人。

图 7: 2018-2023H1 公司三费费用及占比(亿元, %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

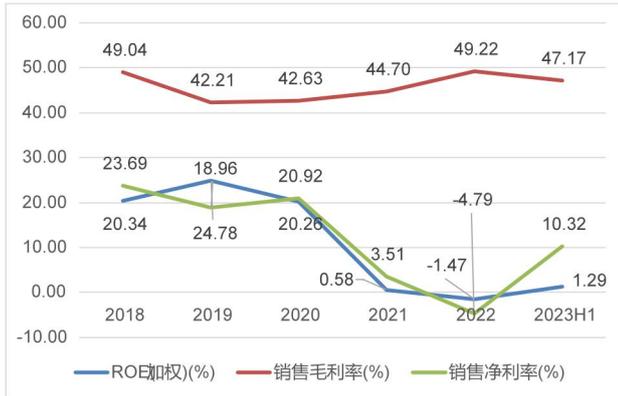
图 8: 2018-2022 年员工人数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

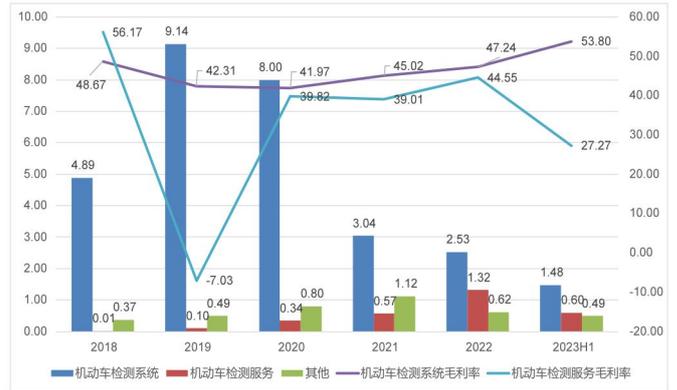
公司目前营收占比较高的主要是机动车检测系统和机动车检测服务, 整体毛利率稳定在 50%左右。其中检测系统毛利率较为稳定, 2022 年为 47.24%。机动车检测服务近年来营收占比快速提升, 2022 年达到 1.32 亿元营收, 毛利率 44.55%。23 年 H1 毛利率下降至 27.27%, 主要系 22 年车检新政导致当前车检市场供大于求, 检测站之间进行价格战所致, 预计随着行业整合与出清, 毛利率将企稳回升。

图 9：2018-2023H1 公司净利率及毛利率(%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 10：2018-2023H1 公司各业务板块营收及毛利率(亿元, %)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

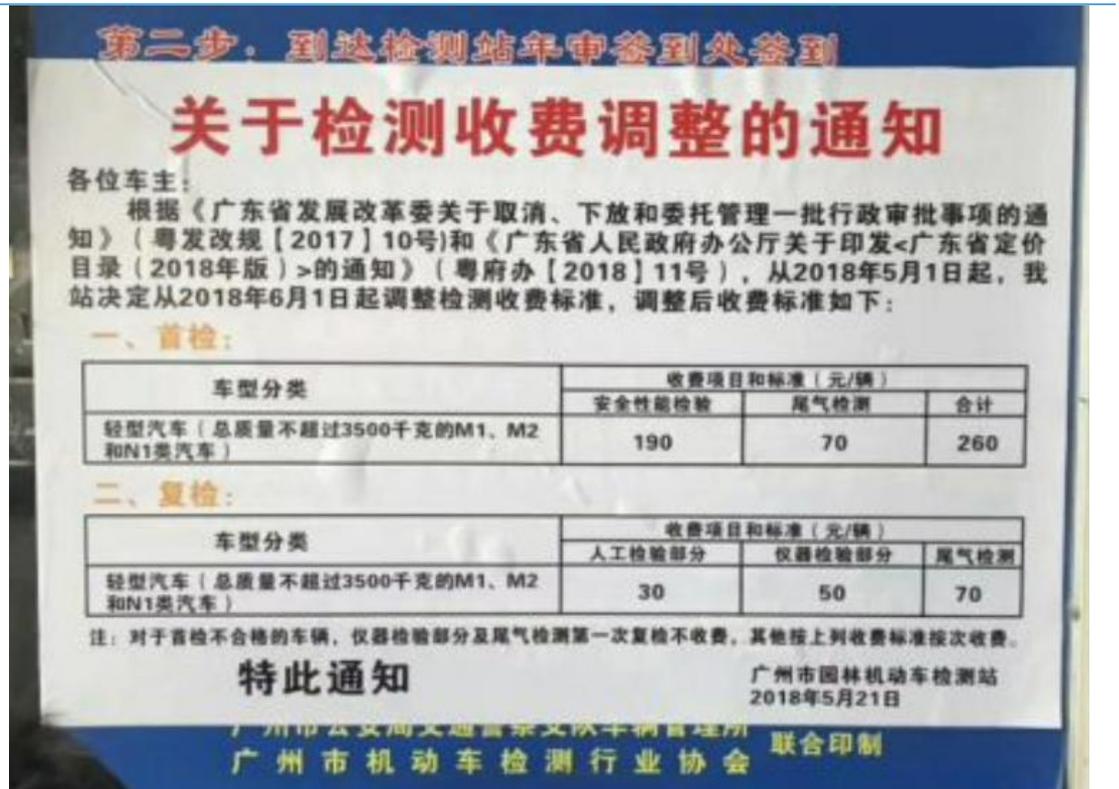
二、机动车检测行业度过动荡期，有望加速整合

(一) 近年机动车检测行业动荡较大，检测价格先增后降

2014 年公安部等部门提出机动车检测机构社会化，是民营机动车检测站行业开端。2014 年之前机动车检测是政府垄断行业。2014 年，公安部、国家质量监督检验检疫总局印发《关于加强和改进机动车检验工作的意见》。《意见》要求全面推进检验机构社会化、市场化，公安、质检等政府部门及下属企事业单位、社会团体一律不得举办检验机构。根据中央政府门户网站 2014 年报道，公安部交管局副局长李江平说“与近年来机动车保有量迅猛增长势头相对应的，是检验机构数量增长的严重滞后，这在一些大城市表现较为突出。必须发挥市场在资源配置中的决定性作用，充分调动全社会的积极性，加快检验机构审批建设，满足群众不断增长的检车需求。”

2018 年放开价格管制，车检价格进入上行期。根据中国汽车报，2015 年国务院颁布了《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》，明确提出“2017 年基本放开竞争性领域和环节价格”。2017 年 1 月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中就包括取消“机动车安全技术检验机构检验资格许可”行政许可事项。2018 年之前，我国对机动车检测价格实行政府管制，具体收费标准由辖区物价部门制定，检验机构不准擅自涨价或降价。2018 年北京、上海、黑龙江、吉林、陕西、山东、青海等地车辆检测收费陆续由政府定价调整为由市场调节价，各地普遍出现涨价潮，小型汽车单车检测收费涨幅在 150 元左右。以吉林省为例，刚刚开放市场时检车价格为 90 元/辆，后来价格调整为 150 元/辆，价格管制开放后又调整为 280 元/辆。

图 11：2018 年广东机动车检测收费提高



资料来源：羊城交通广播电台，华金证券研究所

2019 年发改委进一步放开机动车检测价格管控，价格进一步上升。2019 年 5 月，发改委发布《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》，提出严格按照“凡是市场能自主调节的就让市场来调节”的原则，放开机动车检测类、气象服务类、地震安全评价类等收费项目，进一步缩减政府定价范围，机动车检测价格全国范围内全面进入上行期。根据搜狐新闻，在 2019 年实施市场价调节后，北京车检费用普遍提高了，价格在 350~380 元区间。

图 12: 2021 年广东机动车检测收费提高

机动车检测收费标准调整

根据《广东省发展改革委关于取消、下放和委托管理一批行政审批事项的通知》(粤发改规〔2017〕10号)和《广东省人民政府办公厅关于印发〈广东省定价目录(2018年版)〉的通知》(粤府办〔2018〕11号),从2018年5月1日起,取消机动车安全技术检验收费政府定价,放开市场调节。

随着机动车检测技术标准变更,检验项目及设施相应增加、经营成本不断提升,结合我公司实际,我司将从2021年1月1日起调整机动车检测收费标准,调整后的收费标准如下:

一、安全性能检验车辆:

车型分类	首检收费项目和标准(元/辆)			
	安全性能检验	排气污染检测	合计(元)	综合性能检验增加收费
简称小轿车 轻型汽车:总质量不超过3500千克的M1、M2和N1类汽车或9座以下客车(蓝牌客、货车)。	210	150	360	150
中型汽车:总质量大于3500千克、小于5000千克的(蓝牌货车)M和N类汽车或10座至19座客车(黄牌中型客车)。	250	150	400	150
大型汽车:总质量大于5000千克、小于10000千克的M和N类汽车或20座至45座客车(含45座)。	310	150	460	150
重型汽车:总质量大于10000千克的货车M和N类汽车或45座以上客车;	410	150	560	150
校车、公路客车、旅游客车、三轴及三轴以上货车; 单独做综合性能检验车辆新办营运证装备检查 单独做综合性能检验客车营运证年度复核装备检查	根据车型在上述标准上增加200元/辆			

注: 1、对于首检不合格的车辆,排气污染检测复检第一次复检不收费;第二次复检按上列收费标准按次收费。
2、机动车安全性能检验、含综合性能检验复检仅免三次,即复检第四次开始收费,统一收30元/次;
3、纯电动车辆减免同类车型排气污染检测检测费;
4、注册登记检验按同类型安全性能检验车辆标准收费(汽油车、纯电动车辆减免同类车型排气污染检测检测费);

资料来源: 搜狐网, 华金证券研究所

根据人民网 2020 年 7 月报道, 部分私家车用户察觉到车辆检测的费用提高了。除了北京地区的机动车检测厂外, 整体而言, 机动车检测价格各地均有不同。

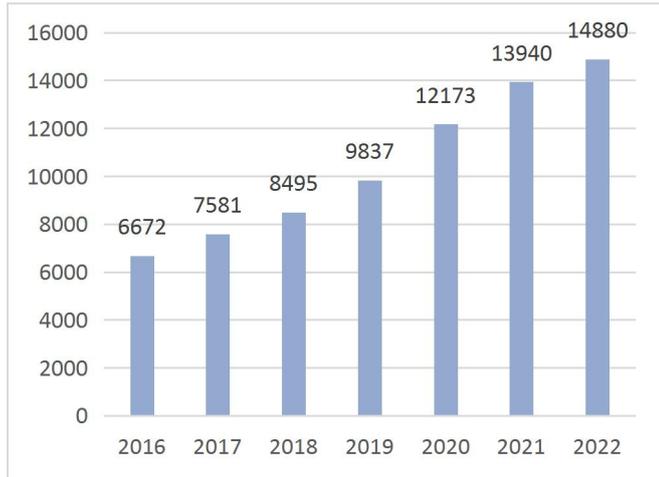
图 13: 2020 年部分地区车检价格变化

地区	价格	涨幅
上海	350 元	50 元~80 元
天津	300 元~350 元	50 元~100 元
浙江省	200 元~250 元	70 元左右
四川省	200 元~400 元	100 元左右

资料来源: 人民网, 华金证券研究所

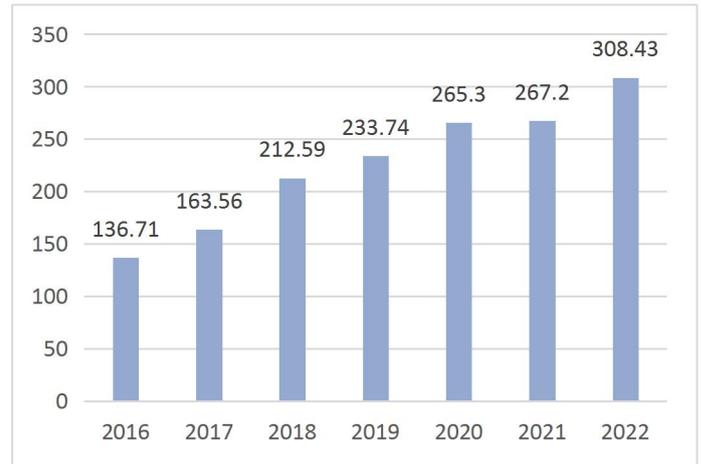
检测站开办门槛低, 利润高, 大量民间资本迅速涌入打破供需平衡。根据搜狐新闻, 中国汽车维修行业协会高级顾问吴东风表示, 验车价格先涨后落。2017 年前后, 恰恰也是我国新车销量仍在快速上行的阶段, 大量民间资本盯上了现金流好、利润相对丰厚的机动车检测市场, 在较短的时间内检测场数量暴增, 供需平衡被打破, 原本供给短缺的机动车检测市场很快就变为供给过剩。

图 14：2016-2022 年机动车检验机构数量迅速增加



资料来源：检策帮，华金证券研究所

图 15：2016-2022 年我国机动车检验机构营收（亿元）



资料来源：检策帮，华金证券研究所

（二）2020 年行业遇政策利空，此后进入下行期

2020 年开始行业两次政策利空，目前有较大潜力。2020 年 10 月 22 日，公安部召开新闻发布会，针对机动车检测推出新政，进一步扩大机动车免检范围。2022 年 9 月 9 日，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》，再次放开对机动车强制检测要求。

2020 年机动车检测新政，免检范围的扩大主要体现在两个方面：一是在实行 6 年内 6 座以下非营运小型客车免检基础上，将 6 年以内的 7 至 9 座非营运小型客车（面包车除外）纳入免检范围；二是对非营运小型客车（面包车除外）超过 6 年不满 10 年的，由每年检验 1 次调整为每两年检验 1 次。也就是说，在新措施实施后，普通私家车在头 10 年内仅需上线检测 3 次，分别是第 6 年、第 8 年、第 10 年。

2022 年新政：自 2022 年 10 月 1 日起，10 年内非营运小型载客汽车，检验次数由 3 次调整为 2 次，每两年向公安交管部门申领检验标志；超过 15 年的，由每半年检验 1 次调整为每年检验 1 次。对非营运小型载客汽车（9 座及 9 座以下，不含面包车），将原 10 年内上线检验 3 次（第 6 年、第 8 年、第 10 年），调整为检验 2 次（第 6 年、第 10 年），并将原 15 年以后每半年检验 1 次调整为每年检验 1 次；对摩托车，将原 10 年内上线检验 5 次（第 6 年至第 10 年每年检验 1 次），调整为 10 年内检验 2 次（第 6 年、第 10 年），10 年以后每年检验 1 次。

表 2: 2020 年和 2022 年两次放宽车检要求

车辆类型	2020 年前规定	2020 年规定	2022 年规定
营运载客汽车	5 年以内每年 1 检；超过 5 年每半年 1 检	5 年以内每年 1 检；超过 5 年每半年 1 检	5 年以内每年 1 检；超过 5 年每半年 1 检
载货汽车	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检
大、中型非营运载客汽车	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检	10 年内每年 1 检；超过 10 年每半年 1 检
小型、微型非营运载客汽车 (9 座以下, 除面包车)	6 年内每两年 1 检；6-15 年每年一检；超过 15 年每半年 1 检	6 年免检；6-10 年每两年 1 检 (第 6 年、第 8 年、第 10 年)；10-15 年每年 1 检；超过 15 年每半年 1 检	6 年免检；6-10 年内检第 6 年 (第 6 年、第 10 年)；超过 10 年每年 1 检
摩托车	4 年内每两年 1 检；超过 4 年每年 1 检	4 年内每两年 1 检；超过 4 年每年 1 检	10 年内检验 2 次 (第 6 年、第 10 年)；10 年以后每年检验 1 次
拖拉机和其他机动车	每年 1 检	每年 1 检	每年 1 检

资料来源：安车检测 2022 年年度报告，华金证券研究所

相比 2020 年，2023 年机动车单日检测数量大幅下降。根据湖南日报 2023 年报道，2020 年 7 月 7 日，北京市每家检测场每天检测机动车少则 100 余辆，多则 600 余辆。37 家检测场当天共检测车辆 13156 辆，平均每家检测 356 辆。如今在北京市公安局公安交通管理局网站上，纳入统计的机动车检测场数量已达 65 家，根据今年 7 月 7 日的统计，当天检测机动车最多的检测场接待车辆 224 辆，最少的为 0 辆。65 家检测场当天共检测车辆 7350 辆，平均每家检测 113 辆。显然，相比 3 年前，单日机动车检测数量大幅下降。

根据安车检测 2020 年向特定对象发行股票募集说明书，当年民用小型载客汽车新注册登记量=当年拥有量-上年拥有量。

表 3: 2012-2020 年全国汽车新注册登记量 (万辆)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
全国汽车保有量					19440	21744	24028	26150	28100
民用小型载客汽车拥有量	8303	9951	11748	13580	15814	18039	20135	22070	23783
新注册登记量	1484	1649	1797	1832	2233	2225	2097	1935	1713

资料来源：国家统计局，安车检测 2020 年向特定对象发行股票募集说明书，华金证券研究所

2022 年政策下，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 年内检第 6 年 (第 6 年、第 10 年)；超过 10 年每年 1 检。则应检汽车数量=2020 年政策下应检汽车数量受影响年份之前第 8 年新增小型载客汽车数量。我们预计：

2022 应检汽车数量=16881-0(2022 无受影响小型载客汽车)=16881 万辆。

2023 应检汽车数量=18339-1832=16506 万辆(第 8 年新增为 2015 年小型载客汽车注册登记数量)。

2024 应检汽车数量=18958-2233=16725 万辆(第 8 年新增为 2016 年小型载客汽车注册登记数量)。

由于 2024-2026 年全国汽车保有量数据暂无，因此按以下方案预测：

2025 应检汽车数量=2024 应检汽车数量-2018 年小型载客汽车注册登记数量+2019 年小型载客汽车注册登记数量(2024 年应检数量包括了 2018 年, 未包括 2019 年, 故 2025 年进行调整)=16725-2097+1935=16563 万辆。

2026 应检汽车数量=2025 应检汽车数量-2019 年小型载客汽车注册登记数量+2020 年小型载客汽车注册登记数量(2025 年应检数量包括了 2019 年, 未包括 2020 年, 故 2026 年进行调整)=16563-1935+1713=16341 万辆。

表 4: 2022-2026 年新政策下应检汽车数量 (万辆)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
全国汽车保有量	30200	31900	32800			
民用小型载客汽车拥有量	25652	27570				
新注册登记量	1869	1918	2350			
2020 年前应检汽车数量	19611	20362	22369	23015		
2020 年规定后应检汽车数量	16330	16881	18339	18958		
2022 年规定后应检汽车数量		16881	16506	16725	16563	16341

资料来源: 国家统计局, 公安部, 华金证券研究所整理

机动车检测行业已从供不应求变为供大于求。根据搜狐新闻, 中国汽车维修行业协会高级顾问吴东风表示, 机动车检测站供给过剩加之随后经历了几轮年检制度调整, 机动车检测周期进一步拉长, 市场需求明显萎缩, 检测行业呈现出“买方市场”趋势, 验车排队现象不复存在, 检测价格也开始回归, 从高毛利率瞬间变成供给过剩的微利行业。

图 16: 机动车检测场



资料来源: 湖南日报, 华金证券研究所

22 年 10 月 1 日车检新政开始实施后, 供需失衡下检测站开始价格战。根据河南商报, 相较于 9 月份, 郑州市机动车检测站的私家车年检价格普遍从 300 多元下降至 100 多元、200 多元,

还有机动车检测站直言新政实施后其业务量几乎减半。金水区天茂机动车检测站 9 月份接受采访时，7 座以下非营运小客车年检价格为 380 元，如今只需 280 元。同样位于金水区的志通机动车检测站则为了应对政策调整，将单次审验价格由 380 元降低到了 220 元。

图 17：机动车检测过程中



资料来源：湖南日报，华金证券研究所

机动车检测行业已不再是民间资本的盛宴，相当数量检测站老板有意向转让股份。根据桂林生活网，以桂林市为例，2012 年时全市检测站数量仅有 5 家，经过 2014 年《关于加强和改进机动车检验工作的意见》、2017 年放宽机动车检测机构检验资格许可和 2019 年价格管控后，桂林市机动车检测站 2022 年已达 41 家。检测站数量持续增加、检测政策放宽、行业管理越来越严格，这些变化让不少检测站负责人不再看好机动车检测行业未来的发展。“前几年投资时预计三五年可收回成本，但现在估算 10 年能收回成本就不错了，一些老板也有意向把检测站的股份转让出去。”一位检测站的负责人说。

黄牛党、代理问题等均加大检测站老板责任风险。自从我国机动车检测市场私营化以来，原先检测站滋生的“年检毒瘤”黄牛党愈发严重，首次年检车主对业务不熟悉，流程不了解，这就给黄牛有可乘之机，打着对年检业务不清楚的幌子予以代办，导致黄牛扰乱年检市场，为不合规的车辆顺利通过年检，使检测站风评急转直下。

表 5：年检站“猫腻”项目

检测环节	问题
尾气排放测试	多次检测，重复交费，给钱包过
贴膜透光率	车辆前排透光率不得小于 70% 的条件难以满足
制动检测	检测工作人员刹车时间和力度不固定
灯光检测	一般中低档轿车车灯的螺丝钉偏离会成为多收费的一个环节
检测软件	检测人员会安装可随意操控汽车能否合格的软件

资料来源：有驾，华金证券研究所

（三）公司 2018 年开始收购检测站，布局第二增长曲线

2018 年公司布局机动车检测站运营，扩张战略从自建转向部分收购。2018 年公司收购兴车检测 70% 股权，首次进入机动车检测站运营领域。2020 年公司发布定增方案，拟募集 11.49 亿元用于项目建设，其中合计投资 3.02 亿元用于收购临沂正直，10.98 亿元用于连锁机动车检测站建设项目。目前已收购临沂正直 70% 股权，但由于 2020 年政策变动因素，公司尚未进行连锁机动车检测站建设项目，并且已将部分资金多次调整为检测站收购。我们认为公司在检测站方面的战略已将自建调整为收购。

表 6：公司 2020 年定增拟投资项目（亿元）

项目名称	拟投入募集资金	总投资金额
连锁机动车检测站建设项目	9.98	10.98
收购临沂正直 70% 股权	1.51	3.02

资料来源：公司公告，华金证券研究所

公司目前运营检测站合计 60 余家，预计并购将加速。截至 2022 年年报，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。23 年以来，公司进一步收购多家检测站。2023 年 6 月 14 日公司公告称拟收购 3 家检测站各 51% 股权，7 月 20 日公告称公司合计将直接或间接持有 8 家机动车检测站 51% 股权。

图 18：公司全国检测站分布



资料来源：安车检测官网，华金证券研究所

公司已开发检测站连锁运营的管理系统，与国际检测集团成立合资公司，并在多省与职业院校合作培训人才，前期铺垫完成有望厚积薄发。根据汽车纵横网，2022 中国汽车产业发展（泰达）国际论坛上，公司董事长贺宪宁表示，目前公司已经开发完成支持车检行业规模化连锁运营的管理系统与车主服务平台，也已经与国际知名检测运营集团达成了战略合作，并在国内成立合

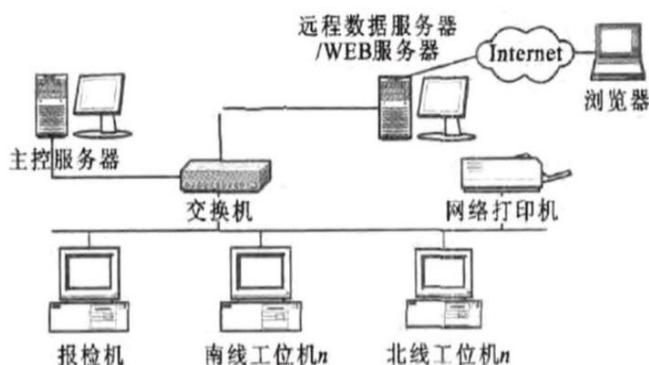
资公司，借助发达国家的先进理念和成熟经验，希望能够为集团化连锁化的发展趋势做出我们的贡献。安车有专业的培训团队和丰富的培训经验，已经与全国多个省份的职业院校进行合作，有能力和条件通过校企合作方式在重点地区建立实训基地，源源不断为行业培训人才。

三、新能源汽车检测标准进度加快，公司核心受益

（一）新能源车检测标准将带动三电检测设备市场，公司市占率高

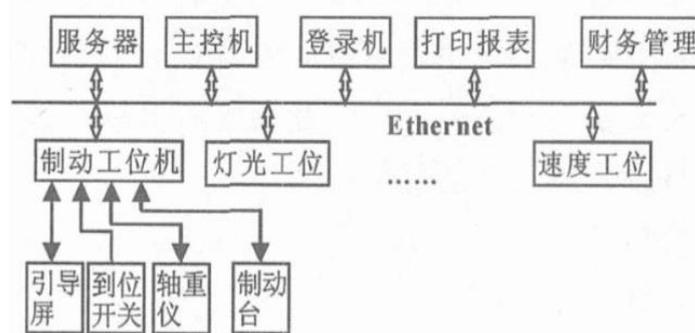
汽车综合性能检测线综合运用现代检测技术、电子技术、计算机应用技术，对汽车实施不解体检测、诊断的汽车检测系统。检测线可以分成三个工段，汽车最先进入的是第一个工段，主要检测车速、尾气和底盘，第二个工段主要检测制动性能，由轴重测量台和制动测试台组成，第三工段主要测量侧滑、灯光、声级等项目，如果有底盘测功或发送机测试的话也放在这一工段。汽车上线后由 LED 点阵显示屏来提供指示，司机根据显示屏的提示进行操作。检测的触发信号由光电开关提供。¹

图 19：汽车检测控制系统结构图



资料来源：《汽车检测控制系统网络通信技术分析_张捷》，华金证券研究所

图 20：汽车检测线结构框图



资料来源：《汽车检测系统可靠性分析与提高_张立斌》，华金证券研究所

机动车检测系统按检测类型主要分为四类：安检系统、环检系统、综检系统、新车下线检测系统。安检系统主要检测机动车行驶安全性项目，包括车辆外观、底盘、制动、侧滑、灯光、车速表、轮重等方面。环检系统是采用工况法等方法检测机动车行驶尾气污染物排放情况。综检系统检测营运车辆的安全、燃油经济性、动力性能等，除包括安全性项目之外，还包括底盘输出功率、燃油消耗量、滑行距离、悬架特性、车轮动不平衡量、前轮定位参数、转向轮最大转角、发动机综合参数、客车防雨密封性等。新车下线系统是根据客户需求定制化设计，满足不同车辆的下线检测需求。

表 7：机动车检测系统类型

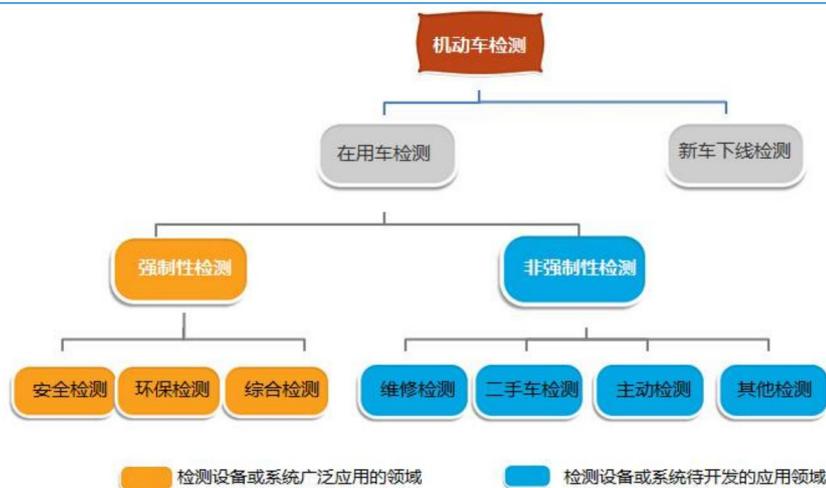
机动车检测系统类型	产品介绍
安检系统	主要检测机动车行驶安全性项目，包括车辆外观、底盘、制动、侧滑、灯光、车速表、轮重等方面的检测。
环检系统	采用工况法等方法检测机动车行驶尾气污染物排放情况。
综检系统	检测营运车辆的安全、燃油经济性、动力性能等，除包括安全性项目之外，还包括底盘输出功率、燃油消耗量、滑行距离、悬架特性、车轮动不平衡量、前轮定位参数、转向轮最大转角、发动机综合参数、客车防雨密封性等。
新车下线检测系统	根据客户需求定制化设计，满足不同车辆的下线检测需求。

资料来源：安车检测招股说明书，华金证券研究所

¹ 《汽车检测控制系统网络通信技术分析_张捷》

检测流程为：待检车辆首先将车辆信息登录到登录计算机中，在登录计算机中对所有的待检车辆进行排队。当发现第一工位空闲时即提示车辆上线。当制定的驱动轴进入速度测试台时，速度测试台举升板在主控机控制下下降，同时显示屏上出现测速提示，一般使用 40 公里测试，即司机将车速调整到 40 公里，计算机记录下实际的速度。测试完毕后由举升板将车轮抬起，进入下一个项目。第二区主要为制动性能的检测，主要设备为单轴反力式滚筒制动试验台，电机由主控计算机信号控制的电器柜驱动。然后进入第三工位，主要是灯光的检测，由灯光测试仪完成，汽车驶出时进行侧滑的检测。检测完毕后，主控计算机将数据传给数据计算机，数据计算机把数据按照一定的格式打印出来，并将其存入数据库，以备日后的查询。在同时可以允许有多辆汽车进行检测，具有较高的效率。

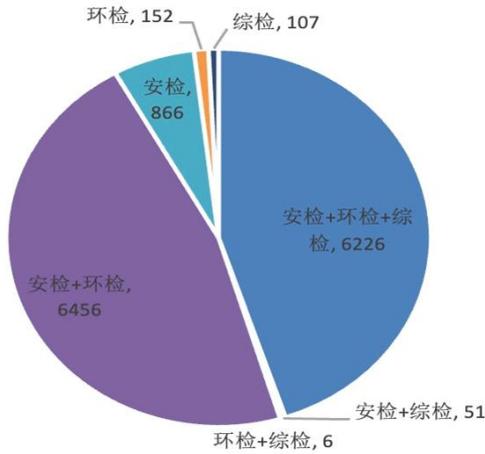
图 21：机动车检测类型



资料来源：安车检测招股说明书，华金证券研究所

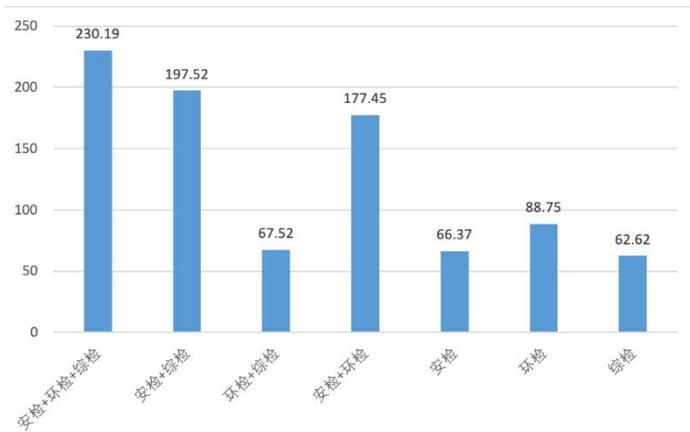
机动车安检和环检针对所有机动车，机动车综检仅针对道路运输车辆，部分综检检测线可以同时进行安检。2015 年开始对机动车安检和机动车环检机构进行融合，我国机动车检验机构以三种业务同时开展或者安检+环检为主，其余类型机构数量较少。未来机动车检验机构将以安检+环检+综检三合一或者安检+环检二合一的机构为主。46%的机构可以同时开展机动车安检和机动车环检，45%的机构可以同时开展三种业务的检测，剩余 9%的机构开展其中一种或两种业务。

图 22: 2021 年不同类型车检机构占比 (家)



资料来源: 检策帮, 华金证券研究所

图 23: 2021 年不同类型车检机构营收均值对比 (万元)



资料来源: 检策帮, 华金证券研究所

新能源检测标准目前尚不完善, 出台相应法规势在必行。根据北京日报, 新能源车和汽柴油车收费价格是不一样的, 因为检测的流程不一样。机动车年检主要包含安全检测和环保检测两大类, 安全检测包含车辆外观、刹车、灯光等项目; 环保检测则包含尾气检测等项目。根据纯电动新能源车的特点, 年检时不需要做环保检测的项目。插电混合动力车应该跟燃油车一样, 有尾气的检测过程。当下新能源车检测还处在不完善的阶段, 不少车主也建议可针对新能源车新增电机状况、电池安全等检测项目。

图 24: 新能源车检测取消环保项目



资料来源: 人民日报, 华金证券研究所

图 25: 纯电动新能源车没有尾气排放



资料来源: 人民日报, 华金证券研究所

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, 新能源汽车检测标准的制定进度加快, 主要增加了三电检测, 相应的检测设备将迎来增量市场。

图 26：新能源汽车运行安全性能检验项目表

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	动力电池安全	充电	动力电池最高温度	●	●
			单体蓄电池最高电压	●	●
		单体蓄电池电压极差	●	●	
		BMS总电压示值精度	●	●	
	放电	动力电池最高温度	○	●	
		单体蓄电池最低电压	○	●	
		动力电池容量保持率	○	○	
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，“○”为可选。
 注2：动力电池安全（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，华金证券研究所

图 27：新能源汽车运行安全性能检验设备

序号	检验项目	检验设备	备注
1	动力电池安全	充电安全检验设备、汽车底盘测功机、OBD读取设备	检验动力电池安全（充电）时，使用充电安全检验设备；检验动力电池安全（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，华金证券研究所

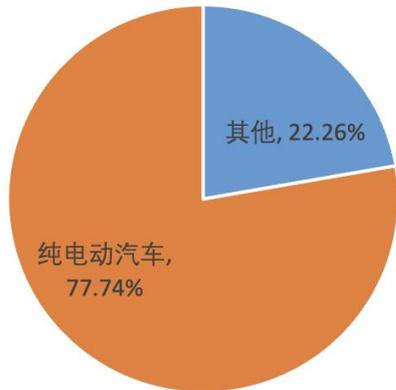
公司机动车检测系统市占率高，客户粘性强，预计充分受益新能源检测标准实施。机动车检测系统下游客户是检测机构，根据 2022 年度全国检验检测服务业统计，截至 2022 年底，我国机动车检验机构的数量为 14880 家，其中公司在机动车检测系统服务的客户超过五千家。由于检测系统是硬件和软件结合的一整套系统，存在兼容问题，我们认为这将使得存量客户粘性较强，公司在新能源检测设备依旧保持较高市占率。

（二）新能源车占比持续提高，机动车检测站有望迎量价齐升

据公安部统计，截至 2023 年 6 月底，全国机动车保有量达 4.26 亿辆，其中汽车 3.28 亿辆，新能源汽车 1620 万辆。2023 年上半年全国新注册登记机动车 1688 万辆，同比增长 1.9%。汽车新注册登记 1175 万辆，同比增长 5.8%。其中，载客汽车新注册登记 1034 万辆，同比增长 5.6%；载货汽车新注册登记 133 万辆，同比增长 8.1%。

截至 2023 年 6 月底，全国新能源汽车保有量达 1620 万辆，占汽车总量的 4.9%，上半年新注册登记 312.8 万辆。其中，纯电动汽车保有量 1259.4 万辆，占新能源汽车总量的 77.74%。上半年新注册登记新能源汽车 312.8 万辆，同比增长 41.6%，创历史新高。新能源汽车新注册登记量占汽车新注册登记量的 26.6%。

图 28: 2023 上半年不同类别新能源汽车保有量占比



资料来源: 公安部, 华金证券研究所

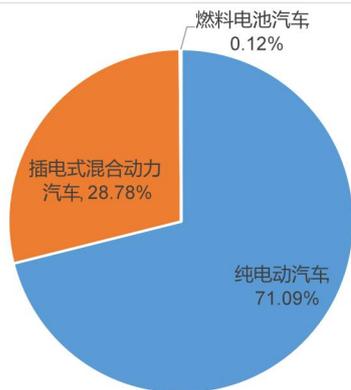
图 29: 2017-2023 上半年新能源汽车及纯电动汽车保有量 (万辆)



资料来源: 《中国移动源环境管理年报-2022 年》, 公安部, 华金证券研究所

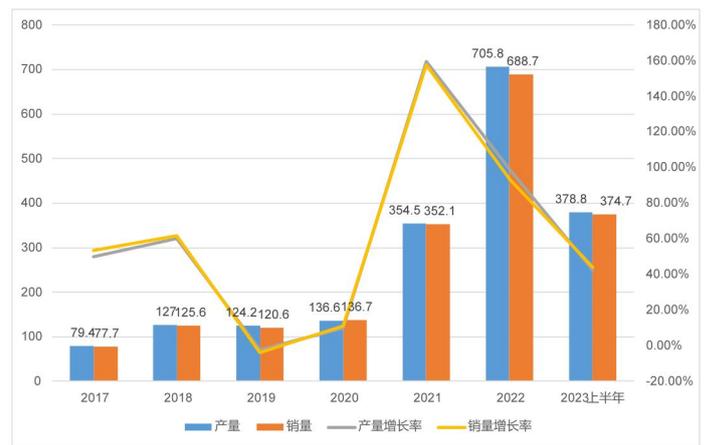
根据汽车工业协会, 我国新能源汽车从 2017 年以来持续快速增长。2017 年新能源汽车产销量仅 80 万辆左右, 2022 年产销量已达 700 万量左右。

图 30: 2023 年 6 月全国不同类别新能源汽车销量占比



资料来源: 汽车工业协会, 华金证券研究所

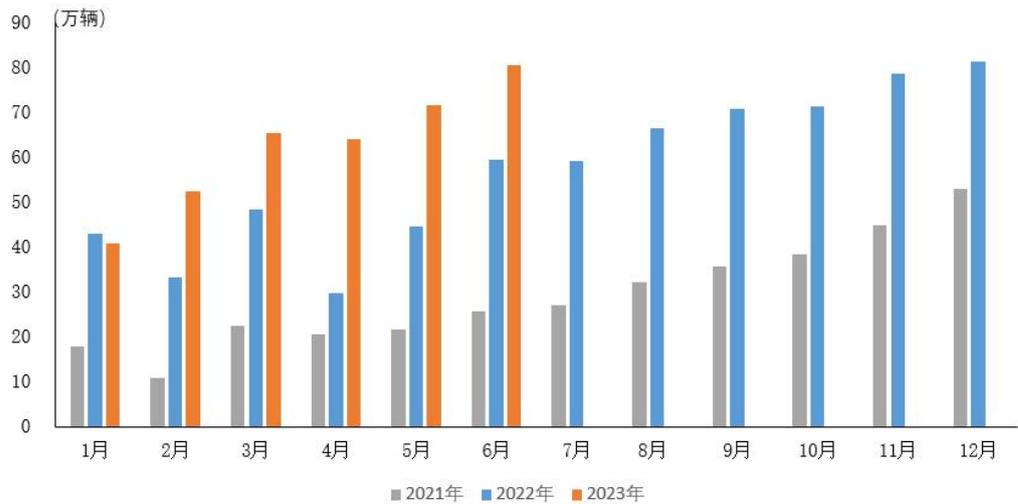
图 31: 2017-2023 上半年全国新能源汽车产销量及增速 (万辆, %)



资料来源: 汽车工业协会, 华金证券研究所

今年 7 月 3 日, 中国第 2000 万辆新能源汽车正式下线。根据中国汽车工业协会数据, 今年 1 月至 6 月, 中国新能源汽车产销量分别达 378.8 万辆和 374.7 万辆, 同比分别增长 42.4% 和 44.1%。2022 年新能源汽车产量 705.8 万辆, 比上年增长 99.1%。2023 年 6 月, 新能源汽车产销分别完成 78.4 万辆和 80.6 万辆, 同比分别增长 32.8% 和 35.2%。

图 32: 新能源汽车月度销量



资料来源: 中国汽车工业协会, 华金证券研究所

根据中商情报网, 分大类看, 23年5月新能源乘用车产销分别完成**68.3万辆**和**68.9万辆**, 同比分别增长**54.3%**和**61.5%**。新能源商用车产销分别完成**3万辆**和**2.7万辆**, 同比分别增长**28.2%**和**34.4%**。1-5月, 新能源乘用车产销分别完成**286.2万辆**和**281万辆**, 同比分别增长**44.9%**和**46.8%**; 新能源商用车产销分别完成**14.2万辆**和**13万辆**, 同比分别增长**48.6%**和**47.7%**。

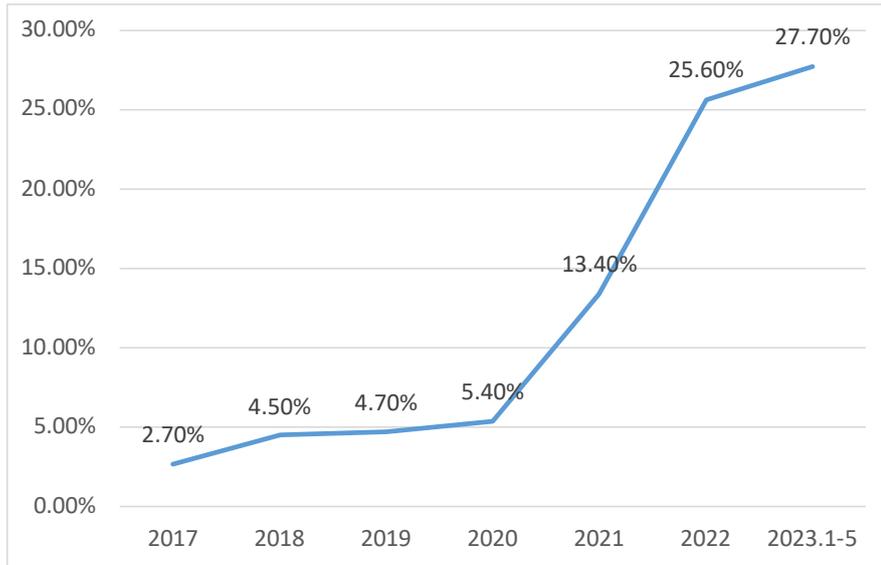
图 33: 2023年5月新能源汽车分车型销售市场占比



资料来源: 中商情报网, 华金证券研究所

根据中商情报网, 新能源汽车市场渗透率持续提升。新能源汽车市场渗透率从2017年的**2.7%**增长至2022年的**25.6%**。5月新能源汽车市场渗透率为**30.1%**; 1-5月市场渗透率为**27.7%**。

图 34：2017-2023 年 5 月中国新能源汽车市场渗透率趋势图（%）



资料来源：中商情报网，华金证券研究所

新能源汽车的车辆功能检查主要包括以下几个方面：电池充电、电池续航、电机驱动、充电器充电、高压保护、安全气囊、制动系统、车灯、声音、空调等。其中，电池充电和电池续航是新能源汽车最基本的功能，需要定期进行检查和维护。

表 8：新能源汽车常见故障及解决办法

常见故障	描述	解决方法
电池充电困难	新能源汽车的重要组成部分就是电池，电池性能的强弱直接影响着新能源汽车行驶的里程和性能	<ol style="list-style-type: none"> 建议正常充电，避免采用快充方式充电，使用可充电设备质量可靠，具有充电保护功能的充电器； 对于新能源汽车电池不充电也不自放的现象，车主可以将车停放在空旷的停车场或室内车库中，让电池自行损耗。当然，不建议停放时间过长。
电池容量减小	新能源汽车行驶的里程将大大减少	<ol style="list-style-type: none"> 建议在使用新能源汽车时，避免长时间高速行驶，以免电池产生过热而影响容量； 建议不要在电量过低时继续使用或充电，应当及时将车辆停放在合适的地方，进行充电； 正确使用和保养电池，避免长期闲置、过热、过冷、过度充电或过度放电等情况。
充电插座无法开启	新能源汽车的充电插座在充电时是非常重要的组成部分，如果出现无法开启的情况，新能源汽车的使用将会受到很大影响。	<ol style="list-style-type: none"> 先检查充电插座是否有异物堵塞，排除异物； 检查充电插座和电缆接头是否正确，是否松动； 如果无法自行解决，建议联系专业人员进行处理。
驱动电机异常	驱动电机是新能源汽车的核心零部件，如果出现异常，将会导致车辆无法正常驾驶。	<ol style="list-style-type: none"> 如果发现车辆无法启动或驾驶时异常，建议立即联系技术人员进行检查和维修； 避免挑选不合格的电驱动零部件，购买正规的电驱动零部件。
刹车系统故障导致刹车失灵	刹车系统故障是新能源汽车中的常见故障，如果刹车出现失灵，将会给驾车安全带来威胁。	<ol style="list-style-type: none"> 正确运用刹车系统，避免长时间滑行或高速行驶，防止热衰竭和刹车器拉回失效等故障； 定期保养刹车系统，防止摩擦面磨损，使刹车失灵； 出现故障时，应该及时进行检查和修理。

资料来源：橙曦研究院，华金证券研究所

2023 年 4 月 28 日中共中央政治局分析研究当前经济形势和经济工作时提出，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。5 月 5 日国务院常务会议要求，进一步优化支持新能源汽车购买使用政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应。6 月 2 日国务院常务会议研究了促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。

图 35: 近期国务院出台的新能源汽车系列政策

• **关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告**

对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车 免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车 减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。

• **国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见**

到 2030 年，基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系，有力支撑新能源汽车产业发展，有效满足人民群众出行充电需求。

• **国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见**

要适度超前建设充电基础设施，支持农村地区购买使用新能源汽车，强化农村地区新能源汽车服务管理。

• **《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》**

适度超前建设充电基础设施、支持农村地区购买使用新能源汽车、强化农村地区新能源汽车服务管理

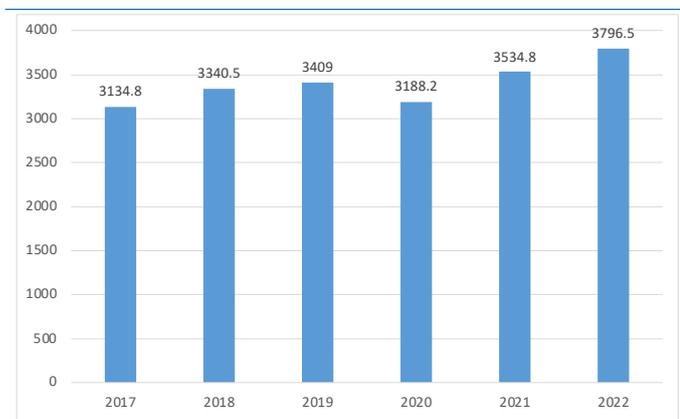
• **商务部办公厅关于组织开展汽车促消费活动的通知**

建立“百城联动”重点活动清单、聚焦全链条促进汽车消费、强化购车优惠政策支持、举办消费季系列活动、推动适销对路车型下乡、推动售后服务网络下沉、推动完善农村充电基础设施

资料来源：中国政府网，华金证券研究所

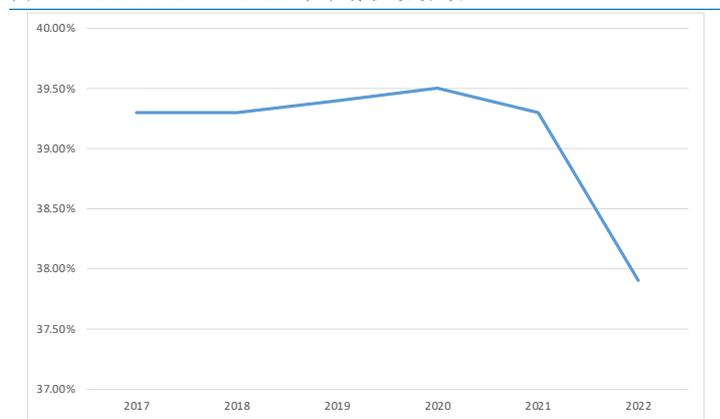
机动车检测全球巨头采用收购方式扩大市占率。DEKAR 德凯集团每年的机动车检测业务可达到 2600 万辆次，是全球最大的机动车检测检验机构。其发展主要采取收购合作的方式。2015 年收购 Quie Tek Corporation，巩固了其作为电子产品和组件测试服务提供商的地位。通过收购，DEKRA 德凯完善了其无线通信和电磁相容性（EMC）测试服务范围。2017 年购买了劳希茨（Lausitzring）。2019 年，DEKRA 德凯通过与 Argus Cyber Security 合作，被认可为汽车工程领域测量设备的校准实验室。

图 36: DEKAR2017-2022 年总营收 (in € million)



资料来源：德凯集团公告，华金证券研究所

图 37: DEKAR2017-2022 年市场营收份额 (%)



资料来源：德凯集团公告，华金证券研究所

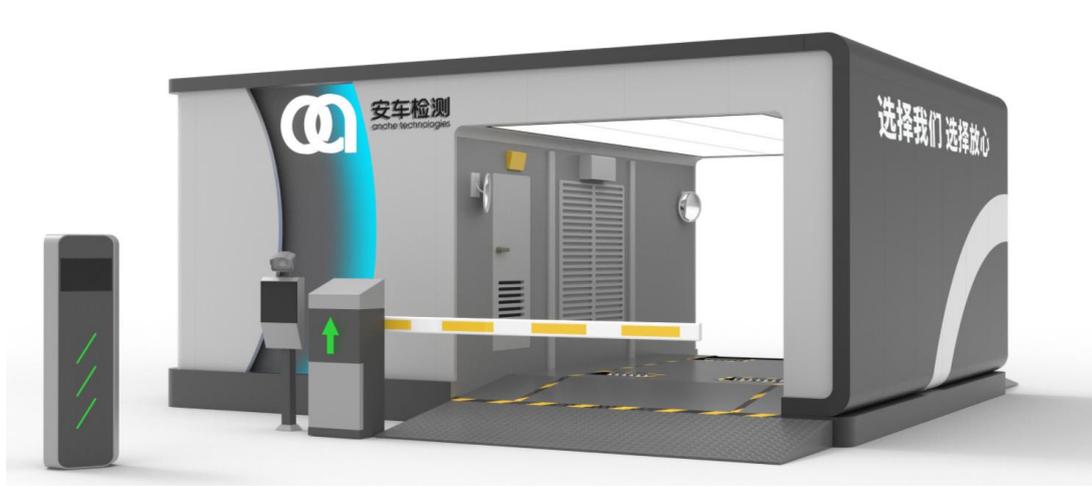
（三）聚焦新能源车赛道，横向布局多项业务

除机动车检测设备和检测站运营外，公司目前布局三块新业务：电池检测设备及安全保障系统、换电设备、一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备，打造新的业绩增长点。

根据公司 2022 年年报，电池检测设备领域，公司以检测技术及软件技术为起点，深度运用先进特色电化学功能、检测和算法技术，独特电源技术、软件技术、云平台 and 大数据技术，研发及生产电芯与其产线、PACK 类、充放电检测设备，并开发新能源客车运营安全保障系统。

换电设备领域，公司依托多年积累的技术优势及检测场景，已开发出轻卡中置换电、乘用车底盘换电、顶吊式换电三种技术路线，为整车厂、动力电池厂和运营商等客户提供多场景、多配置、可兼容、可共享、可迭代的整体换电设备解决方案及服务。

图 38：公司乘用车换电站



资料来源：安车检测官网，华金证券研究所

一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备领域，公司在智能控制系统及精密检测装备的基础上，通过合资成立控股子公司广东永扬，研发及生产一体化压铸机智能装备及智能电动注塑装备。目前已布局了华北、华南、华东、华西等国内市场，在广东、江西、湖南、浙江、江苏、重庆等地分别设立了办事机构。

2020 年发布股权激励方案，受政策影响 21、22 年均为实现行权条件。2020 年 12 月，公司发布股权激励计划（草案）。2021 年 2 月，授予 324 名激励对象 549.2 万份股票期权，股票期权的行权价格为 40.25 元。行权期分为三期，行权条件为以 2020 年归母净利润为基数，21-23 年增长率分别不低于 30%、60%、90%。公司 2020 年归母净利润为 1.89 亿元，由于 20 年和 22 年政策带来的负面影响，公司 21、22 年归母净利润分别为 0.1、-0.31 亿元，均未实现股权激励目标。

表 9：公司 2020 年股权激励方案

授予期权行权期	行权条件	行权比例
第一个行权期	以 2020 年归属于上市公司股东净利润为基数，2021 年的净利润增长率不低于 30%	30%
第二个行权期	以 2020 年归属于上市公司股东净利润为基数，2022 年的净利润增长率不低于 60%	30%
第三个行权期	以 2020 年归属于上市公司股东净利润为基数，2023 年的净利润增长率不低于 90%	40%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、投资建议

公司作为机动车检测设备行业的龙头，实控人技术背景深厚，管理层多年保持稳定。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，预计政策落地后新能源车三电检测设备将迎来增量市场。由于检测设备存在软硬件兼容问题，我们认为这将使得存量客户粘性较强，公司在新能源检测设备依旧保持较高市占率。检测站运营方面，公司近年来加速收购，目前控股或参股达 60 余家，我们预计收购节奏将持续加速，有望打造全国连锁的大型品牌检测站。预测 2023-2025 年公司归母净利润分别为 0.63/1.27/2.19 亿元，对应 9 月 28 日股价，EPS 分别为 0.28、0.55、0.96 元，对应 PE 估值分别为 59.7、29.9、17.3 倍。首次覆盖给予“增持-B”评级。

（一）盈利预测

分行业来看：

- 仪器仪表制造业：**汽车技术服务业务持续优化业务结构，非法规类业务如风洞、新能源及智能网联业务同比提升；轨道交通及专用汽车零部件业务受客户上线计划延迟影响，收入同比略有下滑；汽车燃气系统及关键零部件业务一方面受国际油价飙升影响，另一方面在氢能市场及新客户市场开拓效果显著，国六燃气系统及新能源技术服务业务持续提升。预计 2023-2025 年仪器仪表制造业营收增速分别为 25%、40%、50%，毛利率分别为 34.58%、27.57%、26.60%。
- 软件和信息技术服务业：**2022 年，随着国家一系列促消费政策的出台，汽车行业逐步复苏，汽车技术服务需求回暖明显。在汽车电动化方面，延续新能源汽车免征车辆购置税政策的发布，使新能源汽车消费需求进一步扩大，同步带动新能源汽车生产以及相关技术服务需求增加。预计 2023-2025 年软件和信息技术服务业营收增速分别为 25%、40%、50%，毛利率分别为 39.07%、32.54%、31.64%。
- 其他服务业：**预计 2023-2025 年其他服务业营收增速分别为 25%、40%、50%，毛利率分别为 40.19%、33.79%、32.90%。
- 其他业务：**预计 2023-2025 年其他业务营收增速分别为 25%、40%、50%，毛利率分别为 51.74%、46.57%、45.86%。

表 10：公司业绩拆分及盈利预测（亿元）

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
仪器仪表制造业	8.05	3.04	2.53	3.17	4.43	6.65
yoy	-12.70%	-62.28%	-16.57%	25.00%	40.00%	50.00%
毛利率	41.83%	45.02%	47.24%	34.58%	27.57%	26.60%
软件和信息技术服务业	0.46	0.59	0.11	0.14	0.19	0.29
yoy	12.32%	28.61%	-81.21%	25.00%	40.00%	50.00%
毛利率	47.69%	27.45%	50.86%	39.07%	32.54%	31.64%
其他服务业	0.64	1.10	1.82	2.27	3.18	4.77
yoy	558.39%	73.18%	65.12%	25.00%	40.00%	50.00%
毛利率	49.18%	53.26%	51.77%	40.19%	33.79%	32.90%
其他业务	0.00	0.00	0.01	0.02	0.03	0.04
yoy	125.86%	69.32%	318.46%	25.00%	40.00%	50.00%
毛利率	17.33%	0.30%	61.08%	51.74%	46.57%	45.86%
营业总收入	9.14	4.73	4.48	5.60	7.84	11.75
yoy	-5.97%	-48.28%	-5.32%	25.00%	40.00%	50.00%
毛利率	42.62%	44.66%	49.22%	45.00%	45.00%	48.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）可比公司估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.63/1.27/2.19 亿元，对应 PE 分别为 59.7X/29.9X/17.3X。为便于公开数据统计，选取 A 股上市公司多伦科技（智慧车检、智慧交通）、谱尼测试（计量仪器与设备的技术咨询、环境监测）、中国汽研（装备制造、汽车技术服务）三家与公司主营业务相对接近的公司进行估值对比。根据 wind 一致预期，可比公司 2023-2025 年平均 PE 为 47.87X/28.14X/20.02X。当前估值水平下仍具有成长空间。

表 11：可比公司估值

可比公司	证券代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
多伦科技	603528.SH	47.25	0.53	1.15	1.9	89.15	41.08	24.87
谱尼测试	300887.SZ	113.64	3.75	4.96	6.37	30.24	22.89	17.84
中国汽研	601965.SH	203.36	8.39	9.95	11.72	24.23	20.44	17.35
平均			4.22	5.35	6.66	47.87	28.14	20.02
安车检测	300416.SZ	37.9	0.63	1.27	2.19	59.70	29.90	17.30

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 Wind 一致预期，截止日期 2023 年 9 月 28 日）

五、风险提示

1、检测站收购进度不及预期的风险：目前检测站收购数量较少，尚未形成全国性的大型连锁检测站，存在收购进度不及预期的风险。

2、竞争加剧的风险：机动车检测设备行业内有多家公司，存在竞争加剧，公司设备销售不及预期的风险。

3、政策落地不及预期的风险：新能源汽车检测标准正式出台时间尚不确定，公司业务受政策影响较大，若政策落地不及预期，公司业绩存在不及预期的风险。

4、国家对在用机动车强制性检测政策及相关标准发生变化的风险：国家放宽机动车免检范围及检测期限会使机动车检测频次、检测数量存在一定程度的下降。未来国家进一步降低强制检测频率要求甚至取消现行对在用机动车强制性检测要求将可能会减少国内机动车检验机构或检测线的数量，从而使相关检测设备需求下降。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1999	1917	1664	1111	1126	营业收入	473	448	560	784	1175
现金	1372	1290	990	490	290	营业成本	262	227	308	431	611
应收票据及应收账款	191	146	78	146	155	营业税金及附加	5	5	6	8	12
预付账款	16	163	0	79	54	营业费用	76	59	90	94	106
存货	157	180	334	145	386	管理费用	107	113	84	78	118
其他流动资产	263	138	262	250	240	研发费用	37	44	28	39	59
非流动资产	767	937	2214	2459	2575	财务费用	-8	-4	0	2	15
长期投资	128	155	184	220	258	资产减值损失	-8	-44	0	0	0
固定资产	215	213	312	449	566	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	30	29	744	839	884	投资净收益	14	23	16	16	17
其他非流动资产	394	539	975	951	868	营业利润	23	-22	81	165	286
资产总计	2766	2854	3878	3570	3701	营业外收入	1	1	3	2	2
流动负债	473	545	531	833	887	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	1	131	1	1	利润总额	24	-22	83	166	287
应付票据及应付账款	188	167	224	400	521	所得税	7	-1	12	25	43
其他流动负债	285	378	175	432	365	税后利润	17	-21	71	141	244
非流动负债	86	115	211	183	159	少数股东损益	6	10	7	14	24
长期借款	0	0	160	120	80	归属母公司净利润	10	-31	63	127	219
其他非流动负债	86	115	51	63	79	EBITDA	2	-36	82	191	330
负债合计	559	660	741	1016	1045						
少数股东权益	58	77	84	98	122	主要财务比率					
股本	229	229	229	229	229	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1259	1259	1259	1259	1259	成长能力					
留存收益	655	624	691	827	1066	营业收入(%)	-48.3	-5.4	25.0	40.0	50.0
归属母公司股东权益	2149	2117	3053	2456	2534	营业利润(%)	-89.8	-197.9	462.9	104.1	73.1
负债和股东权益	2766	2854	3878	3570	3701	归属于母公司净利润(%)	-94.6	-406.2	302.1	99.8	73.1
						获利能力					
						毛利率(%)	44.7	49.2	45.0	45.0	48.0
						净利率(%)	2.2	-7.0	11.3	16.2	18.7
						ROE(%)	0.8	-1.0	3.1	5.9	9.3
						ROIC(%)	-0.5	-2.6	1.8	5.1	8.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.2	23.1	19.1	28.5	28.2
						流动比率	4.2	3.5	3.1	1.3	1.3
						速动比率	3.8	2.9	2.5	1.1	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
						应收账款周转率	2.2	2.7	5.0	7.0	7.8
						应付账款周转率	1.1	1.3	1.6	1.4	1.3
						估值比率					
						P/E	369.5	-120.7	59.7	29.9	17.3
						P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	1138.9	-72.3	36.6	17.9	11.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn