

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)

2019年10月17日

检测站收购有望再下一城

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

hejunyi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080001

事项:

公司与山东正直园林工程集团等多方就收购交易对手持有的检测站业务、汽车保险代理业务以及二手车交易业务等签订《购买资产框架协议》。

国信观点:

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。由于公司受益环检法规升级带来业绩超预期,同时基于三季度业绩预告,我们上调公司 19/20/21 年净利润分别为 2.36/3.81/5.14 亿(调整前预测为 1.95/2.96/4.28 亿),EPS 分别为 1.22/1.96/2.65(调整前预测为 1.00/1.53/2.20 元),当前股价对应 PE 分别为 41.9/26.0/19.3 倍,维持“增持”评级。

评论:

■ 签订《购买资产框架协议》,检测站收购有望再下一城

公司与山东正直园林工程集团有限公司、临沂杰伦商贸有限公司、山东嘉汇能源有限公司、临沂永赋企业管理服务有限公司、山东惠马企业管理服务有限公司、临沂金湖建材有限公司、临沂正特新能源有限公司、临沂市正直驾驶员培训有限公司及朱苗、孙中刚、殷志勇、李强与杨玉亮等 13 位交易对手方就收购交易对手持有的检测站业务、汽车保险代理业务以及二手车交易等业务相关公司的控股权签订《购买资产框架协议》,标的公司资产整体预估值不高于人民币 60,000 万元,协议中规定出售方承诺标的资产 2020 年利润比 2019 年利润增长 10%,2021 年利润比 2019 年利润增长 20%。公司已通过直接收购或是成立产业基金运营的方式实现产业链纵向延伸,我们认为公司从上游设备逐步转型下游运营的逻辑逐步兑现,此前公司相继于 2018 年下半年收购兴车检测 70% 股权(获得 8 个检测站,其中 3 个检测站在运营,5 个检测站在建)。今年 6 月公司收购中检检测 75% 股权(预计为公司新增 12 个检测站)。我们测算今年公司共计将拥有约 20 个检测站,已经成为运营商环节龙头。此外,公司新收购的检测站 2018 年毛利率达到 56.17%,高于原有设备业务 48.67% 的毛利率水平。长期来看,公司通过收购整合转型市场空间更大,盈利能力更强的检测站运营环节,有望打开新成长空间。

表 1: 标的公司财务数据

	2019 年 1-9 月	2018 年
资产总额	22837.19	19713.11
负债总额	13150.6	13029.75
净资产	9686.59	6683.36
营业收入	9313.27	13005.44
净利润	2956.24	2157.1

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

■ 业绩高增长持续，环检设备升级与新业务尾气检测设备大幅增厚业绩

公司发布前三季度业绩预告，公司上半年高增长主要受益环检设备升级以及新业务尾气遥感检测订单上量。原有环检设备在今年上半年面临改造升级，从而推动公司环检设备的出货量显著提升。此外，尾气遥感检测设备订单放量，该块业务是去年下半年开始的新增业务，去年下半年累计获得约 1.5 亿订单，订单释放周期约一年。中长期来看，下游民营资本进入与国内检测站本身的不足使得检测设备的需求长期可持续，同时叠加安检、环检、综检设备每 2 年法规升级带来的更新与改造需求。此外，尾气检测遥感行业正处于普及期，当前渗透率仍然较低，未来 2-3 年行业仍然维持高增长，而公司原有设备的优势可完全实现嫁接。

■ 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：设备业务持续高增长，延伸运营环节稳步推进

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。由于公司受益环检法规升级带来业绩超预期，同时基于三季度业绩预告，我们上调公司 19/20/21 年净利润分别为 2.36/3.81/5.14 亿（调整前预测为 1.95/2.96/4.28 亿），EPS 分别为 1.22/1.96/2.65（调整前预测为 1.00/1.53/2.20 元），当前股价对应 PE 分别为 41.9/26.0/19.3 倍，维持“增持”评级。

表 2: 可比公司对标分析

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
300572.SZ	安车检测	51.1	98.95	1.22	1.96	2.65	41.89	26.07	19.28	增持
300012.SZ	华测检测	14.78	245.00	0.26	0.34	0.43	56.85	43.47	34.37	未评级
002488.SZ	金固股份	7.73	78.17	0.22	0.34	0.45	35.14	22.74	17.18	未评级

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	210	210	210	210	营业收入	528	896	1383	1822
应收款项	101	171	264	348	营业成本	269	503	759	1001
存货净额	188	350	530	700	营业税金及附加	8	14	21	28
其他流动资产	469	797	1230	1621	销售费用	53	54	76	91
流动资产合计	968	1529	2234	2879	管理费用	62	65	93	114
固定资产	82	100	116	131	财务费用	(5)	(3)	1	1
无形资产及其他	33	31	30	29	投资收益	15	15	15	15
投资性房地产	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	30	60	90	120	其他收入	(8)	0	0	0
资产总计	1120	1728	2478	3165	营业利润	147	277	446	602
短期借款及交易性金融负债	0	112	175	90	营业外净收支	(0)	(0)	0	(0)
应付款项	120	223	338	446	利润总额	147	277	446	602
其他流动负债	303	490	733	952	所得税费用	22	41	66	89
流动负债合计	422	825	1246	1489	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	125	236	381	514
其他长期负债	1	2	3	3					
长期负债合计	1	2	3	3	现金流量表 (百万元)				
负债合计	424	827	1248	1492	净利润	125	236	381	514
少数股东权益	22	21	20	19	资产减值准备	1	1	0	0
股东权益	675	879	1209	1654	折旧摊销	4	8	11	13
负债和股东权益总计	1120	1728	2478	3165	公允价值变动损失	2	2	2	2
					财务费用	(5)	(3)	1	1
关键财务与估值指标					营运资本变动	(274)	(268)	(347)	(315)
每股收益	1.04	1.22	1.96	2.65	其它	(1)	(2)	(1)	(1)
每股红利	0.14	0.16	0.26	0.36	经营活动现金流	(143)	(23)	46	212
每股净资产	5.57	4.53	6.23	8.53	资本开支	(46)	(28)	(28)	(28)
ROIC	19%	27%	33%	34%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	27%	31%	31%	投资活动现金流	(76)	(58)	(58)	(58)
毛利率	49%	44%	45%	45%	权益性融资	7	0	0	0
EBIT Margin	26%	29%	31%	32%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	30%	32%	33%	支付股利、利息	(17)	(32)	(51)	(69)
收入增长	28%	70%	54%	32%	其它融资现金流	35	112	63	(85)
净利润增长率	59%	89%	61%	35%	融资活动现金流	9	80	12	(154)
资产负债率	40%	49%	51%	48%	现金净变动	(210)	0	(0)	0
息率	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	货币资金的期初余额	420	210	210	210
P/E	49.4	41.9	26.0	19.3	货币资金的期末余额	210	210	210	210
P/B	9.2	11.3	8.2	6.0	企业自由现金流	(200)	(66)	5	171
EV/EBITDA	47.2	40.0	25.2	19.0	权益自由现金流	(165)	49	67	86

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-财报点评：新业务尾气遥感与环检设备升级催化，业绩超预期》——2019-07-25
 《安车检测-300572-2019年半年报业绩预告点评：检测站规范化，下游需求扩容》——2019-07-11
 《安车检测-300572-卡位万亿后市场，主业高增长》——2018-11-27
 《安车检测-300572-2018年三季度报点评：多重催化驱动，业绩高增长符合预期》——2018-10-29
 《安车检测-300572-2018年半年报点评：Q2营收增长提速，中报业绩符合预期》——2018-08-01

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