

# 22Q1 收入企稳，服务业务持续增长

——安车检测 22Q1 点评

## 核心观点

- **21 年收入业绩承压。**公司 2021 年实现收入 4.73 亿元，同比下降 48.25%，实现归母净利润 0.1 亿元，同比下降 94.57%。其中 21 年四季度收入 1.22 亿，同比下降 52.84%，归母净利润-0.17 亿元，同比大幅下降。公司收入下降的原因主要是自 2020 年 11 月起国内实施进一步放宽机动车强制检测的政策，导致 2021 年机动车的检测量下降，也导致检测设备行业需求下滑；
- **21 年设备业务承压，服务业务表现较好。**根据 21 年报，公司传统设备业务承压，其中机动车检测系统收入 3.04 亿元，同比下降 62.06%，检测行业（联网）监管系统收入 0.21 亿元，同比下降 40.71%。但检测服务收入表现较好，其中检测运营服务收入 0.57 亿元，同比增长 67.48%，检测运营增值服务 0.53 亿元，同比增长 79.79%。从毛利率看，检测设备和检测服务的毛利率基本稳定，公司 21 年归母净利润下降主要受设备收入规模下降拖累。
- **22Q1 逐渐企稳，看好服务业务扩张。**22Q1 公司收入 1.17 亿元，同比增长 9.88%，归母净利润 0.15 亿元，同比下降 1.87%，收入增速恢复增长，盈利状况企稳，我们认为在经历 21 年行业“寒冬”之后，行业的需求有望出现回暖。根据 21 年报，截止 2022 年 4 月，公司直接运营的检测站数量为 38 家，累计接受托管 6 家检测站点，产业基金累计收购 11 家。向前看，我们认为 22 年行业景气度有望好转，公司的检测服务收入和业绩有望进一步增长，与此同时设备收入也有望出现较明显的拐点。

## 盈利预测与投资建议

- 考虑到疫情对车检行业影响，我们将公司 2022-2023 年 EPS 预测值由 0.70/0.92 元下调至 0.62/0.84 元，新增 24 年预测值 1.08 元。参考可比公司调整后估值，我们给予公司 2022 年 33xPE，调整至目标价至 20.46 元，维持买入评级。

## 风险提示

行业政策不利变化，检测站扩张不及预期，运营管理不及预期，换电站运营不及预期，充电桩项目持续性不及预期，检测次数单价等假设条件变化影响测算结果。

## 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	915	473	1,041	1,313	1,699
同比增长(%)	-6.0%	-48.3%	120.0%	26.1%	29.4%
营业利润(百万元)	223	23	182	253	333
同比增长(%)	6.6%	-89.8%	699.4%	39.3%	31.5%
归属母公司净利润(百万元)	189	10	142	192	247
同比增长(%)	0.1%	-94.6%	1286.1%	35.0%	28.9%
每股收益(元)	0.82	0.04	0.62	0.84	1.08
毛利率(%)	42.6%	44.7%	41.0%	41.1%	41.5%
净利率(%)	20.7%	2.2%	13.6%	14.6%	14.6%
净资产收益率(%)	20.2%	0.6%	6.4%	8.1%	9.5%
市盈率	15.7	289.1	20.9	15.4	12.0
市净率	2.9	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 投资评级 买入（维持）

股价（2022年04月29日）	12.95 元
目标价格	20.46 元
52 周最高价/最低价	36.89/11.02 元
总股本/流通 A 股（万股）	22,899/17,617
A 股市值（百万元）	2,965
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2022 年 04 月 29 日

## 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-5.55	-19.87	-49.81	-61.4
相对表现	-7.73	-16.05	-39.36	-33.37
沪深 300	2.18	-3.82	-10.45	-28.03



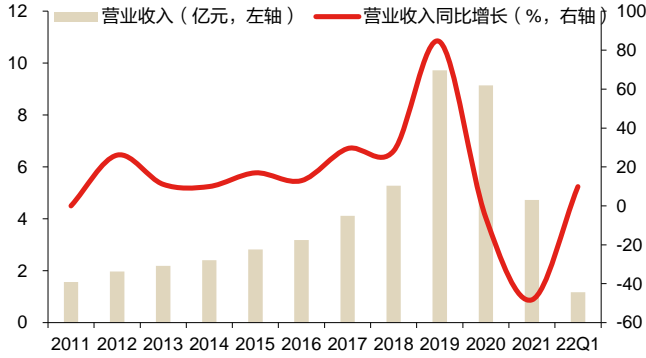
## 证券分析师

杨震 021-63325888\*6090  
yangzhen@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520060002

## 相关报告

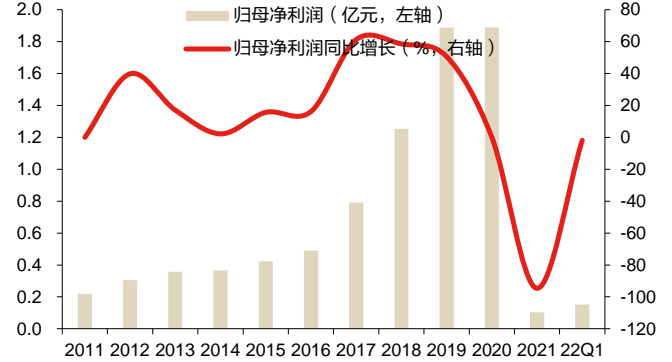
车检服务龙头，迈向新篇章：——安车检测首次覆盖 2022-04-12

图 1：公司历史收入情况



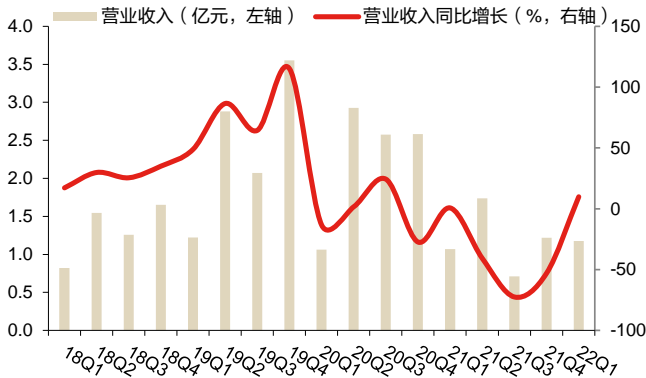
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：公司归母净利润情况



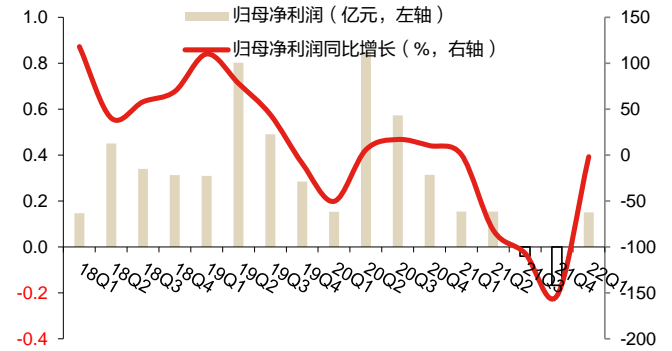
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：公司单季度收入情况



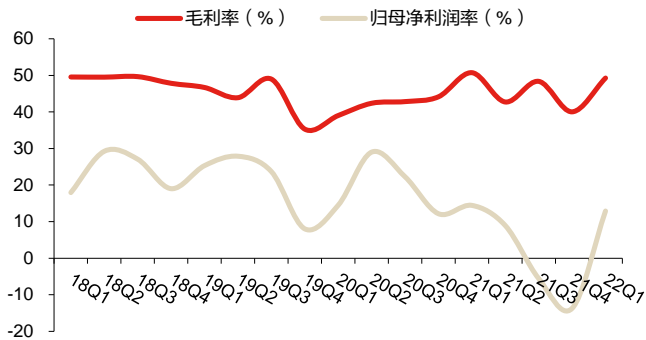
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：公司单季度归母净利润情况



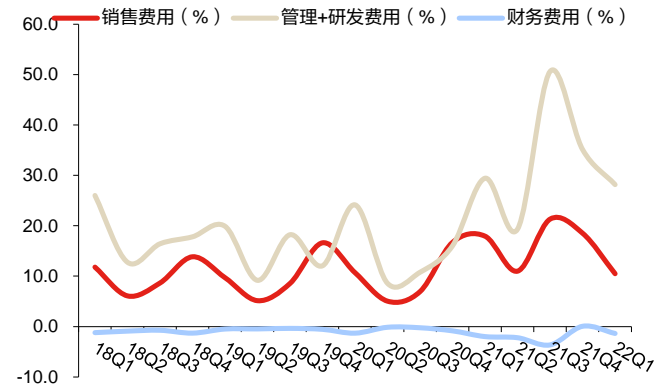
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：公司单季度盈利率情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：公司单季度费用率情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022/04/29	每股收益 (元)			市盈率		
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
华测检测	300012	21.83	0.34	0.44	0.55	63.51	49.16	39.53
谱尼测试	300887	60.30	1.03	1.38	1.82	58.72	43.65	33.08
苏试试验	300416	26.81	0.43	0.67	0.94	61.82	40.15	28.51
广电计量	002967	15.45	0.41	0.32	0.46	37.76	48.78	33.88
<b>调整后平均</b>							46.21	33.48

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	462	1,372	1,190	1,050	1,020	营业收入	915	473	1,041	1,313	1,699
应收票据、账款及款项融资	243	191	363	458	592	营业成本	525	262	614	773	995
预付账款	25	16	35	44	57	营业税金及附加	9	5	10	13	17
存货	136	157	312	392	505	销售费用	87	76	112	130	160
其他	238	263	323	335	354	管理费用及研发费用	120	144	179	201	246
<b>流动资产合计</b>	<b>1,104</b>	<b>1,999</b>	<b>2,222</b>	<b>2,280</b>	<b>2,528</b>	财务费用	(5)	(8)	(19)	(15)	(9)
长期股权投资	58	128	100	100	100	资产、信用减值损失	1	8	9	5	7
固定资产	133	215	296	487	658	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	49	2	2	2	2	投资净收益	11	14	12	13	15
无形资产	31	30	133	357	575	其他	35	22	35	35	35
其他	285	393	394	392	391	<b>营业利润</b>	<b>223</b>	<b>23</b>	<b>182</b>	<b>253</b>	<b>333</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>556</b>	<b>767</b>	<b>925</b>	<b>1,338</b>	<b>1,725</b>	营业外收入	1	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1,660</b>	<b>2,766</b>	<b>3,147</b>	<b>3,618</b>	<b>4,253</b>	营业外支出	2	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	121	283	<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>24</b>	<b>183</b>	<b>255</b>	<b>335</b>
应付票据及应付账款	300	188	383	482	620	所得税	31	7	26	36	47
其他	301	285	319	355	408	<b>净利润</b>	<b>191</b>	<b>17</b>	<b>158</b>	<b>219</b>	<b>288</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>600</b>	<b>473</b>	<b>702</b>	<b>958</b>	<b>1,311</b>	少数股东损益	2	6	16	27	40
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>189</b>	<b>10</b>	<b>142</b>	<b>192</b>	<b>247</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.82	0.04	0.62	0.84	1.08
其他	1	86	85	85	85						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1</b>	<b>86</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>601</b>	<b>559</b>	<b>787</b>	<b>1,044</b>	<b>1,397</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	39	58	74	101	141	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	194	229	229	229	229	营业收入	-6.0%	-48.3%	120.0%	26.1%	29.4%
资本公积	157	1,259	1,259	1,259	1,259	营业利润	6.6%	-89.8%	699.4%	39.3%	31.5%
留存收益	664	655	797	985	1,226	归属于母公司净利润	0.1%	-94.6%	1286.1%	35.0%	28.9%
其他	4	5	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,059</b>	<b>2,207</b>	<b>2,360</b>	<b>2,574</b>	<b>2,856</b>	毛利率	42.6%	44.7%	41.0%	41.1%	41.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,660</b>	<b>2,766</b>	<b>3,147</b>	<b>3,618</b>	<b>4,253</b>	净利率	20.7%	2.2%	13.6%	14.6%	14.6%
						ROE	20.2%	0.6%	6.4%	8.1%	9.5%
						ROIC	19.6%	0.6%	6.1%	8.1%	9.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	191	17	158	219	288	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	25	22	29	49	75	流动比率	1.84	4.23	3.17	2.38	1.93
财务费用	(5)	(8)	(19)	(15)	(9)	速动比率	1.61	3.90	2.72	1.97	1.54
投资损失	(11)	(14)	(12)	(13)	(15)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	24	(130)	(137)	(66)	(95)	应收账款周转率	4.1	2.2	3.7	3.1	3.2
其它	(172)	29	4	5	7	存货周转率	3.0	1.8	2.6	2.2	2.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>53</b>	<b>(85)</b>	<b>22</b>	<b>178</b>	<b>251</b>	总资产周转率	0.6	0.2	0.4	0.4	0.4
资本支出	(77)	(53)	(210)	(462)	(462)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(27)	(70)	28	0	0	每股收益	0.82	0.04	0.62	0.84	1.08
其他	183	10	(37)	13	15	每股经营现金流	0.27	-0.37	0.10	0.78	1.10
<b>投资活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>(112)</b>	<b>(219)</b>	<b>(449)</b>	<b>(447)</b>	每股净资产	4.45	9.38	9.98	10.80	11.86
债权融资	0	11	(4)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	1,137	0	0	0	市盈率	15.7	289.1	20.9	15.4	12.0
其他	14	(19)	19	131	166	市净率	2.9	1.4	1.3	1.2	1.1
<b>筹资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>1,129</b>	<b>15</b>	<b>131</b>	<b>166</b>	EV/EBITDA	6.6	44.1	8.4	5.6	4.0
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	7.4	113.3	9.9	6.8	5.0
<b>现金净增加额</b>	<b>145</b>	<b>932</b>	<b>(182)</b>	<b>(139)</b>	<b>(31)</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)