

深度报告之四：跑马圈地进行时，机动车检测行业加速整合

报告摘要：

跑马圈地，行业发展处于高度分散向市场集中度提升的初期阶段。政策推动行业规范化发展，机动车检测市场规模扩大。受国家政策影响，机动车检测行业发展逐步规范，非正规渠道需求逐渐正规化，行业乱象犹在但规范化发展是行业发展必然，行业市场空间逐步扩大。根据测算，目前机动车检测市场规模在 600-700 亿区间；机动车检测站分布具有区域性特征，行业竞争格局高度分散，我们预计当前国内机动车检测站的数量大约在 1.2-1.5 万家。机动车检测行业正处于新政之后的发展初期，市场集中度将持续提升。

检测站盈利能力强，“检测+增值”服务打开长期发展空间。根据占地面积和配置检测线数量不同，机动车检测站可以分为 ABC 三种不同规格的类型。按照一般规模的 B 级站点，根据我们量化测算可知，机动车检测站建成后正常经营后，净利润率超过 40%，甚至达到 50% 的较高水平，机动车检测站的投资回收周期为 3 年左右，以 10 年和 20 年的经营周期为条件，测算机动车检测站的内部收益率超过 40%，因此机动车检测站的盈利能力强，具有较高的投资收益率。

市场忧虑与分歧较大，“检测+增值”服务打开长期发展空间。市场对机动车检测行业存在诸多分歧，我们认为以目前 A 股上市的安车检测和多伦科技通过并购和自建模式推进行业整合，加速市场布局是可行的；并购过程中买卖双方存在交易动力和彼此利益诉求；目前行业而处于发展初期，市场处于竞争格局中，但并不意味着行业毫无壁垒和门槛；在模式之争问题上，我们认为通过机动车检测撬动汽车后市场的模式更为合理，只做机动车检测服务或许不是最佳选择；检测服务+增值服务将打开行业发展的巨大空间。

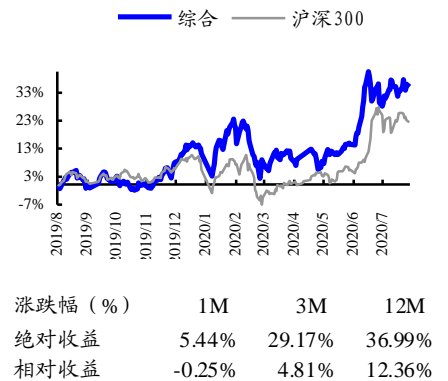
投资建议：安车检测和多伦科技具备“先天优势”的特点和“抢先布局”的属性。在目前行业加速整合、集中度提升的初期阶段，我们重点推荐安车检测和多伦科技。预计安车检测公司 2020-2022 年的归母净利润为 2.80/4.11/5.74 亿元，维持“买入”评级；多伦科技 2020 年-2022 年实现归母净利润为 1.78/2.18/2.68 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：机动车检测行业政策发生变化；行业竞争加剧导致盈利能力大幅下滑；其他系统性的风险；市场化发展不彻底造成车检不规范。

重点公司主要财务数据

重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
安车检测	74.67	0.97	1.45	2.12	76.98	51.50	35.22	买入
多伦科技	11.25	0.24	0.28	0.35	46.88	40.18	23.99	增持

历史收益率曲线



行业数据

成分股数量 (只)	36
总市值 (亿)	2534
流通市值 (亿)	1973
市盈率 (倍)	663.16
市净率 (倍)	2.39
成分股总营收 (亿)	957
成分股总净利润 (亿)	3
成分股资产负债率 (%)	55.98

相关报告

- 《多伦科技 (603528)：夯实传统主业，大力布局机动车检测服务市场》 --20200702
- 《安车检测 (300572)：业绩高增长符合预期，重点关注新领域布局》 --20200423
- 《安车检测 (300572)：短期成本费用高企，继续看好公司布局检测新领域》 --20200226
- 《TIC 行业深度报告之三：穿越周期，顺势而为》 --20200226

证券分析师：邵桂龙

执业证书编号：S0550518070002
02120363255 taigl@nesc.cn

证券分析师：刘军

执业证书编号：S0550516090002
02120363255 liujun@nesc.cn

目 录

1.	跑马圈地，行业发展处于高度分散向市场集中度提升阶段.....	4
1.1.	政策推动行业规范化发展，机动车检测市场规模扩大.....	4
1.2.	当前竞争格局高度分散，行业在加速整合过程中市场集中度持续提升.....	7
2.	检测站盈利能力强，“检测+增值”服务打开长期发展空间.....	9
2.1.	投资回收周期短，检测站盈利能力强.....	9
2.2.	行业处于发展初期阶段，合理运营模式打开发展空间.....	13
2.3.	中短期形成集中度提升，中长期形成行业巨头.....	18
3.	投资建议：“先天优势+抢先布局”者，买入并持有.....	21
3.1.	安车检测：机动车检测系统龙头，积极布局机动车检测服务市场.....	21
3.2.	多伦科技：驾考系统国内龙头，机动车检测市场跑马圈地.....	24
4.	风险提示.....	28

图表目录

图 1: TIC 行业三大领域.....	4
图 2: 我国机动车检测服务市场检测频次与市场规模.....	7
图 3: 国内 5 省份检测站数量 (2020 年 6 月, 个)	8
图 4: 2018 全国汽车保有量最大的 5 省份 (万辆)	8
图 5: 不同规模和类型的机动车检测站示意图	10
图 6: 机动车检测站初期建设投入结构.....	12
图 7: 机动车检测站日常经营投入结构.....	12
图 8: 截至 2020 年 6 月, 山东地区各地市机动车检测站点数量分布 (个)	15
图 9: 我国保险公司机动车辆报单数量 (亿件)	17
图 10: 我国车险保费收入及增长率	17
图 11: DEKRA 德凯发展历史.....	19
图 12: 2013-2019 年 DEKRA 德凯营业收入及其增速.....	20
图 13: 2013-2019 年 DEKRA 德凯利润及增速.....	20
图 14: 2015-2019 年安车检测收入结构变化.....	22
图 15: 2015-2019 年安车检测营业收入及其增速.....	23
图 16: 2015-2019 安车检测归母净利润及其增速.....	23
图 17: 安车检测在机动车检测服务市场持续布局	23
图 18: 多伦科技业务概况	24
图 19: 公司业务市场分布	24
图 20: 公司智慧驾培产品体系构成.....	26
图 21: 公司云驾培服务新模式	26
表 1: 《关于加强和改进机动车检验工作的意见》主要内容.....	5
表 2: 不同类型机动车安全、环保和综合检测的频率要求.....	6
表 3: 机动车检测市场规模测算 (单位: 万次)	7
表 4: 机动车检测设备价格 (万元/套)	11
表 5: 单个检测站设备购置费构成 (单位: 万元)	12
表 6: 正直兰山近三年主要财务数据 (单位: 万元)	13
表 7: 正直河东近三年主要财务数据 (单位: 万元)	13
表 8: 存量机动车数量下, 检测站理论需求数量测算过程.....	16
表 9: 临沂正直各个业务板块收入情况 (万元)	18
表 10: DEKRA 德凯车辆检测项目	19
表 11: 公司智慧车驾管产品体系	25
表 12: 公司智慧城市产品体系	26
表 13: 公司智慧车检产品体系	27
表 14: 可转债募集资金拟投入项目 (万元)	27

1. 跑马圈地，行业发展处于高度分散向市场集中度提升阶段

本报告论述的机动车检测市场，指的是机动车年检市场，即通常我们提及的机动车年审，是法律法规要求的定期强制检测，符合检测标准后机动车方可上路行驶。在第一部分，我们系统介绍机动车检测行业的市场概况，具体包括市场空间，竞争格局，行业壁垒，探究行业发展历史、现状和未来。我们认为，站在目前时点看机动车检测行业，行业正处于快速整合的发展初期，在高度分散的市场竞争格局中，面对如此巨大的市场空间，率先布局的市场主体在行业集中度持续提升的过程中将优先受益，在行业发展到中期时点，后进入者将面对更高的行业进入壁垒。

1.1. 政策推动行业规范化发展，机动车检测市场规模扩大

机动车检测分为强制检测和非强制检测。机动车强制检测也称为定期检测，是由政府通过法律法规强制必须定期参加的检测；非强制检测主要指机动车生产及服务类企业因业务开展需要而执行的机动车检测，如汽车制造厂、汽车维修厂和二手车交易评估机构等企业都有较强的机动车检测需求。我们在本报告论述的机动车检测，指的是机动车年检，即通常我们提及的机动车年审，是政策规定的定期强制检测，符合检测标准后机动车方可上路行驶。机动车检测行业属于检验检测认证行业范畴，检验检测认证行业即我们经常提及的 TIC 行业，机动车检测行业属于 TIC 行业中的检测（Testing）领域。

图 1: TIC 行业三大领域



数据来源：东北证券，SGS 官网

机动车检测行业政策属性较强，行业发展受政策变化影响较大。受国家政策影响，机动车检测行业发展逐步规范，非正规渠道需求逐渐正规化，行业市场空间逐步扩大。回顾行业发展历史，对于机动车检测行业而言，2014 年是行业发展的重要分水岭。2014 年 5 月，公安部、国家质检总局联合印发《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，旨在进一步改革创新机动车安全技术检验工作，加强检验监管，规范检验行为，强化便民服务。《关于加强和改进机动车检验工作的意见》对行业有较大影响的要求主要体现在两点：一是新车六年内免检；二是检测站与政府脱钩，允许社会资本进入。新车六年内免检，对行业的影响，本质上是新的法律法规使得旧

的政策背景下的新车检测市场消失，待六年之后逐步释放。检测站与政府脱钩，允许社会资本进入，在检测站本身盈利的驱动下，社会资本迅速进入，检测站数量迅速增长，非正规渠道的车检需求得到有效释放，行业空间扩大。

表 1:《关于加强和改进机动车检验工作的意见》主要内容

四大方面	具体内容
严格 资质 管理	1. 加快检验机构建设。各地质量监督部门不再通过检验机构规划设置控制检验机构的数量和布局，对符合法定条件的申请人，一律简化审批流程，加快审批工作进度。
	2. 严格检验机构从业人员资格条件。不具备条件的不得继续开展检验工作或者担任检验人员。
	3. 严格执行政府部门不准经办检验机构等企业的规定。
	4. 规范检验机构审批程序。简化工作流程，提高许可工作效率。
	5. 加快推进系统联网监管。2015年5月1日起检验机构未接入统一联网监管平台的，一律停止检验工作。
规范 检验 行为	6. 强化检验机构主体责任。
	7. 规范机动车检验工作程序。检验机构不得擅自增加或者减少检验项目，不得篡改或者伪造检测数据。
	8. 严格执行机动车检验标准。
	9. 推进检验机构规范化建设。清理整顿一批管理混乱、弄虚作假、效率低下、群众投诉多的检验机构。
改进 便民 服务	10. 进一步扩大新车免检范围。
	11. 试行非营运轿车等车辆6年内免检。
	12. 推行机动车异地检验。尚未建立统一检验监管平台的应抓紧完成，2014年12月31日前各省(区、市)完成推广。
	13. 推行机动车预约检验。
	14. 简化检验工作流程。
强化 监督 管理	15. 创新检验工作便利措施。推行周六日、节假日检验机构不停休制度，实行延时检验服务。
	16. 严格查处违法违规检验问题。
	17. 完善检验机构联网监管平台。自2015年5月1日起，不使用全国统一的监管系统的，公安机关交通管理部门不得核发检验合格标志。
	18. 建立联合监督检查机制。

数据来源：东北证券，《关于加强和改进机动车检验工作的意见》

行业发展逐步规范，我们在2019年做的机动车市场问卷调查的数据显示，仍有15%左右的机动车主选择通过“黄牛”的方式进行车检，行业乱象犹在但规范化发展是行业发展必然。机动车检测市场中的黄牛现象本质上是公共资源私有化，满足部分人的个人利益，在行业发展初期和不成熟的阶段，容易出现公共资源寻租现象，是事物发展过程由不成熟到成熟的必经阶段，严格意义上讲，这是行业乱象甚至是违法违规的行为。随着机动车检测逐步市场化，黄牛等不规范现象将逐渐减少。现在行业仍然存在不规范现象，根据山东省政府官网披露，为切实保障道路交通安全，严厉打击机动车检验违法违规行为，2019年山东省市场管理监督局会同省公安厅、省生态环境厅、省交通厅开展了机动车检验机构专项监督检查。在这次监督检查，按照“双随机、一公开”原则，共检查机动车检验机构135家，其中安检、环检、综检三合一机构56家；安检、环检二合一机构63家；单一环检机构5家；单一安

检机构 2 家，共发现各类问题 689 项，其中 80 家被责令改正，有 29 家受到行政处罚，有 11 家被注销撤销资质，被责令整改的比例高达 59.26%。在 2014 年之前，机动车检测行业尚未完全放开之前，机动车检测市场出现的奇怪现象是理论上机动车检测站数量远远满足不了机动车的检测需求，但是实际上机动车检测需求却全部被满足，显然这其中充满了不规范不严格检测的问题。在检测站实现跟政府脱钩之后，公共资源寻租空间将消失，原本通过“黄牛”途径的非正规渠道需求在市场化的环境下开始释放出来，行业规范化发展在路上。

按照 2014 年公安部、国家质检总局联合印发《关于加强和改进机动车检验工作的意见》的要求，根据目前国内相应车型的存量规模，我们测算机动车检测市场规模在 600-700 亿区间。国家以法律、法规和标准等形式对在用机动车的安全、环保以及营运车辆综合性能的强制性检测提出了明确要求，具体的检测频率依据车辆用途、载客载货量、使用年限等有所不同。《关于加强和改进机动车检验工作的意见》要求，试行非营运轿车等车辆 6 年内免检，提出：“自 2014 年 9 月 1 日起，试行 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车（面包车、7 座及 7 座以上车辆除外）免检制度。对注册登记 6 年以内的非营运轿车和其他小型、微型载客汽车（面包车、7 座及 7 座以上车辆除外），每 2 年需要定期检验时，机动车所有人提供交通事故责任强制保险凭证、车船税纳税或者免征证明后，可以直接向公安机关交通管理部门申请领取检验标志，无需到检验机构进行安全技术检验。申请前，机动车所有人应当将涉及该车的道路交通安全违法行为和交通事故处理完毕。但车辆如果发生过造成人员伤亡的交通事故的，仍应按原规定的周期进行检验。上述车辆注册登记超过 6 年（含 6 年）的，仍按规定每年检验 1 次；超过 15 年（含 15 年）的，仍按规定每年检验 2 次。”根据公安部《关于贯彻实施〈关于加强和改进机动车检验工作的意见〉的通知》，试行非营运轿车等车辆 6 年内免检政策自 2014 年 9 月 1 日（含）起实施。注册登记日期在 2012 年 9 月 1 日（含）之后的车辆，可以适用免检 2 次的政策；注册登记日期在 2010 年 9 月 1 日（含）至 2012 年 8 月 31 日（含）之间的，由于已检验过 1 次，可以适用免检 1 次的政策；注册登记日期在 2010 年 8 月 31 日之前的，仍执行原检验规定。另外，自 2014 年 9 月 1 日起，对根据规定 6 年内免检车辆同时免于环保检验，具体规定以环保部文件为准。

表 2：不同类型机动车安全、环保和综合检测的频率要求

机动车类型	2014 年新规出台前			2014 年新规变化
	安全检验	环保检验	综合检验	
营运载客汽车	5 年以内，1 次/年；超过 5 年的，1 次/半年		各地 3 至 6 个月不等，每年还需进行一次技术等级评定检测	
载货汽车和大、中型非营运载客汽车	10 年以内，1 次/年；超过 10 年的，1 次/半年			
小型、微型非营运载客汽车	6 年以内，1 次/2 年；超过 6 年的，1 次/年；超过 15 年的，1 次/半年			非营运轿车等车辆 6 年内免检、推行机动车异地检验
摩托车	4 年以内，1 次/2 年；超过 4 年的，1 次/年	1 次/年		
拖拉机和轮式专用机械车	1 次/年			

数据来源：东北证券，《关于加强和改进机动车检验工作的意见》

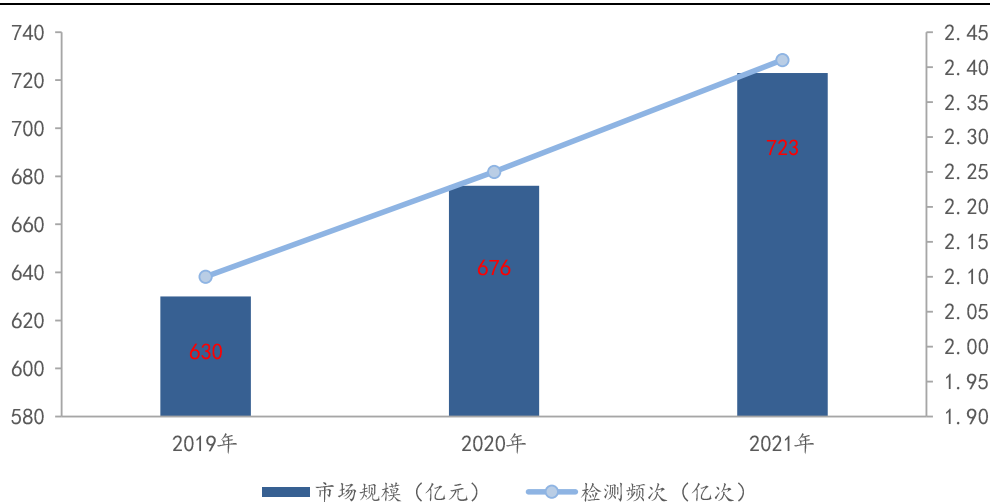
根据机动车检测相关政策最新要求，结合目前相应类型机动车数量，我们计算的2020年市场规模为600-700亿区间，伴随未来机动车存量逐年增加，机动车检测市场规模将扩大。以营运载客汽车检测市场计算为例，营运载客汽车检测次数的计算过程和重要假设如下：按照法规要求，安检和环检的频次是5年以内，1次/年，超过5年的，2次/年，综检频次要求是各地3至6个月不等，我们按照综检2次/年的频次进行计算。到2020年，超过5年的车辆假定未出现报废等情况，即截止2020年，总的营运载客汽车存量包含5年以内的车辆和超过5年的车辆，超过5年的车辆以2015年的存量车为基数，2015年的存量营运载客汽车全部是1次/年的频次进行检测，扣除2015年的数量后剩余营运载客汽车数量是2次/年，综检全部按照2次/年的频率进行检测。载货汽车和大、中型非营运载客汽车、小型微型非营运载客汽车、摩托车、拖拉机等类型的机动车检测市场计算方法跟营运载客汽车的检测市场计算方法类似。不同类型的车辆检测价格各异，按照平均价格250元/次和300元/次的均价进行计算。多伦科技发布的公告《公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复（修订稿）》显示：根据中汽协等机构的调查数据，2019-2021年我国机动车检测服务市场检测频次分别是2.1亿次、2.25亿次、2.41亿次，市场规模将达到630亿元、676亿元、723亿元，该数据中的市场规模与我们模型测算基本一致。

表 3: 机动车检测市场规模测算（单位：万次）

	环检次数	安检次数	综检次数
营运载客汽车	422.35	422.35	464.70
载货汽车	4492.38	4492.38	—
小型微型非营运载客汽车	13747.20	13747.20	—
大中型非营运载客汽车	291.40	291.40	—
摩托车	4122.00	4122.00	—
拖拉机和其他机动车	901.57	901.57	—

数据来源：东北证券，《关于加强和改进机动车检验工作的意见》，生态环境部

图 2: 我国机动车检测服务市场检测频次与市场规模

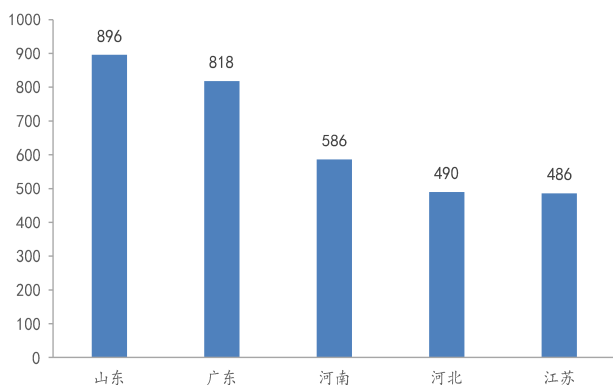


数据来源：东北证券，中汽协，多伦科技公司公告

1.2. 当前竞争格局高度分散，行业在加速整合过程中市场集中度持续提升

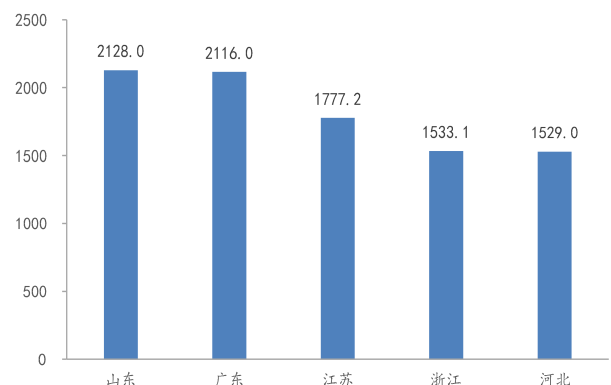
机动车检测站分布具有区域性特征，行业竞争格局高度分散。安车检测招股说明书披露的公开数据显示：根据公安部、环保部和交通部的统计，截至 2011 年底，我国约有 3024 家机动车安全技术检验机构、1200 余家机动车环保检验机构和 2000 余家机动车综合性能检验机构。根据安车检测 2019 年 3 月 5 日发布的《投资者关系活动记录表》公告显示，截至彼时我国机动车检测站数量预估 1.2 万家左右。根据公安部和生态环境部的最新公开数据，截至 2020 年 6 月，国内机动车安全技术检验机构数量为 8548 家；截至 2018 年底，国内机动车环保检验机构数量为 6878 家。考虑到多数环检机构和安检机构重合，根据历史数据推测，我们预计当前国内机动车检测站的数量大约在 1.2-1.5 万家。国内检测站数量最多的前五个省份分别是山东、广东、河南、河北和江苏，分别有 896 个、818 个、586 个、490 个和 486 个。2018 年全国汽车保有量较大的省份主要集中在东部地区，其中保有量前五位的省份依次为山东、广东、江苏、浙江和河北，分别为 2128.0 万辆、2116.0 万辆、1777.2 万辆、1533.1 万辆和 1529.0 万辆，与机动车检测站数量较多的省份基本匹配；海南、天津、北京、青海和西藏等省级行政区域的检测站数量较少。每个省内检测站分布在不同的地级市行政区域内，通常来说每个地级市的检测站的股东各不相同，因此全国范围内看，检测站相对比较分散，在机动车保有量较多的省份，检测站的数量相对较多。

图 3: 国内 5 省份检测站数量 (2020 年 6 月, 个)



数据来源: 东北证券, 公安部

图 4: 2018 年全国汽车保有量最大的 5 省份 (万辆)



数据来源: 东北证券, 生态环境部

机动车检测行业正处于新政之后的发展初期，市场集中度将持续提升。2014 年《关于加强和改进机动车检验工作的意见》颁布，允许社会资本进入机动车检测领域，同时检测站经营与政府脱钩，行业进入相对规范和健康的发展轨道。机动车检测市场目前竞争格局高度分散，站在目前时点看，行业市场集中度将持续提升，主要基于以下原因：一是机动车检测站的盈利性非常强，其投资回收周期短，单站经营的 ROE 和净利润率较高，在较强的盈利性驱动下，政策逐步放开价格管制并推进市场化运作的大背景下，优先进入的行业的市场主体可以持续提升市占率，改善行业竞争格局（我们在第二部分对机动车检测站的盈利性进行论述分析）；二是行业发展存在不规范现象，竞争格局的散乱是造成不规范的重要原因，站在政府监管层的角度，规范化发展不仅有利于机动车检测有效进行，同时贡献地方税收和就业，理论上监管部门有意愿推动行业市场集中度提升，改善行业经营环境，减少和杜绝不规范运营，因此部分市场主体通过并购和自建检测站的方式开拓机动车检测市场具备政策友好的大环境。

机动车检测行业存在进入壁垒，机动车检测市场的地域性和分散性决定了市场主体在全国范围内扩大经营规模、提升市占率的壁垒更高。所谓行业壁垒，是阻止或限制进入某一行业的障碍，机动车检测行业存在进入壁垒，检测站在选址、设计、建设、联网、运营的过程中，联网环节需要相关监管部门审核认证通过，具备天然优势的市场主体在推进的过程中将更加顺畅。市场认为机动车检测站的壁垒并不高，但是我们认为这是行业发展初期阶段的现象，实际上行业的“进入壁垒”相对于“在国内大规模大范围检测站经营”的壁垒较低，但机动车检测市场的地域性和分散性决定了市场主体在全国范围内扩大经营规模、提升市占率的壁垒将会更高，衡量一个市场主体能否如期实现市占率提升、机动车检测收入规模做大的关键在于行业资源的长期积累和规模扩展、异地扩张的战术策略。就行业资源的长期积累而言，安车检测和多伦科技在机动车检测市场中开疆拓土、持续推进，长期在相关行业耕耘的企业在布局机动车检测服务市场的过程中具备先发优势。安车检测是机动车检测设备的龙头企业，其机动车检测设备产品的市场占有率较高，下游客户是机动车检测站。在 2014 年新规出台之前，机动车检测站资产属于政府，多数机动车检测站资产是目前的监管部门的资产，在检测站与政府脱钩之前，安车检测已经与相关部门建立了良好健康的商务关系。公司长期在行业内深耕，熟悉监管政策和行业运作实践，在开拓机动车检测服务市场的过程中具备优势。多伦科技传统主业是驾考系统，其产品市场占有率国内第一，也是细分领域的龙头企业，是行业内部分产品标准制定的业内起草人，机动车检测行业与驾考系统行业的监管部门重合，机动车检测行业是其传统主业的相关行业，对于多伦科技而言同样具备先天优势。就规模扩展、异地扩张的战术策略而言，由于机动车检测站具备较强的地域属性，在推进异地扩产张的过程中，借助当地资源显得尤为重要。

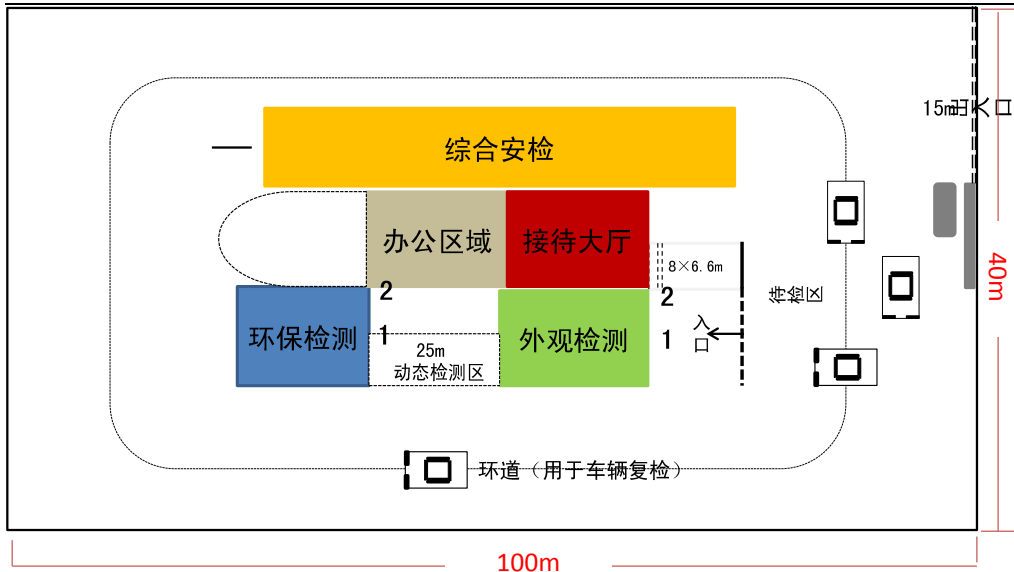
从行业发展的视角，短期市场格局分散，中期市场集中度持续提升，长期形成头部较大规模企业与大部分小微企业并存的局面。2014 年新规出台后，行业开始步入较前期更加规范和市场化的发展轨道，政府相关的机动车检测站通过多种方式实现脱钩，政策允许社会资本进入机动车检测领域后，在利润驱动下形成高度分散的市场竞争格局。同样在利润驱动下，以及行业发展规范化的要求下，有实力的具备天然优势的企业开启拓展和整合之路，目前行业发展到高度分散向市场集中度持续提升的阶段，从短期的当下格局向中期市场整合、市场集中度提升的格局过渡的阶段。我们强调机动车检测市场巨大，市场规模在 600-700 亿，不可能一家或者两家个别市场主体将市场瓜分，受制于行业本身地域属性和市场化发展的影响，大概率形成 CR3 或 CR5 维持高位而不是 100% 的市场竞争格局和市场集中度。从长期维度来看，优先进入的市场主体将形成品牌和规模优势。根据对德国 DEKRA 公司的研究，随着经济发展和人民生活水平提升，人们对出行安全的要求越来越高，对于机动车本身安全性能的主动检测需求越来越高。当市场主体在机动车检测市场中的集中度提升，其掌握的机动车检测的相关数据将会越来越多，通过大数据分析的技术手段，未来这类市场主体将会为机动车车主提供除强制检测以外的个性化需求，长期看市场规模将在目前基础上持续扩大。

2. 检测站盈利能力强，“检测+增值”服务打开长期发展空间

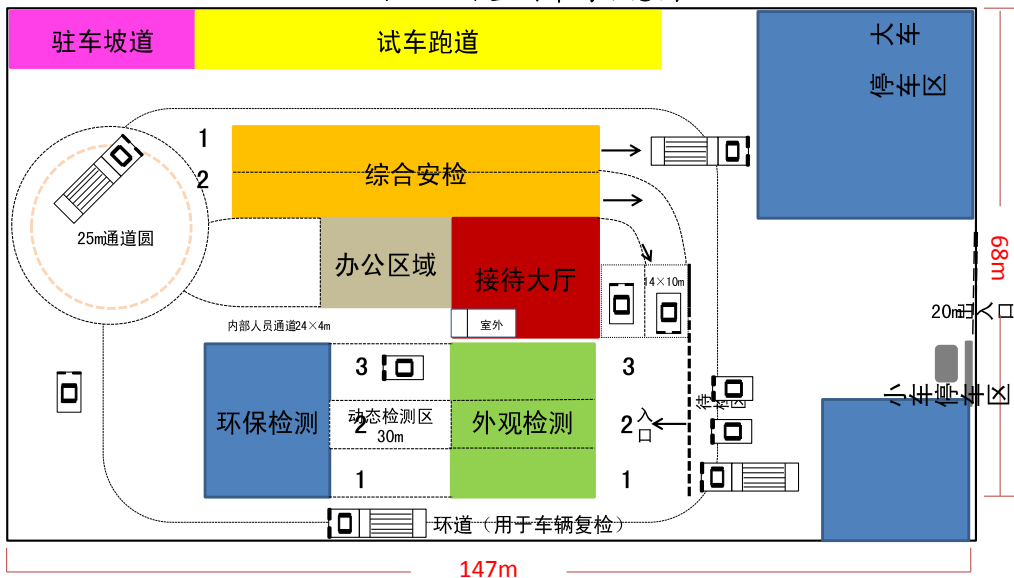
2.1. 投资回收周期短，检测站盈利能力强

根据占地面积和配置检测线数量不同，机动车检测站可以分为 ABC 三种不同规格的类型。机动车检测站规模大小不一，配置的检测线数量各异。根据占地面积和配置检测线数量不同，可以分为大中小型检测站；我们按照多伦科技发布的《企业终端形象空间识别系统》红皮书，机动车检测站按照大中小型规模划分为 A 级站、B 级站和 C 级站，尽管严格意义上讲，实际的机动车检测站并非完全按照这一标准和规模存在，但是大致如此。A 级站，即小型站，主要以检测小车为主，占地面积为 6-12 亩；B 级站，即中型站，检测大车和小车，占地面积在 15-25 亩；C 型站，即大型站，检测大车和小车，占地面积在 25-40 亩。

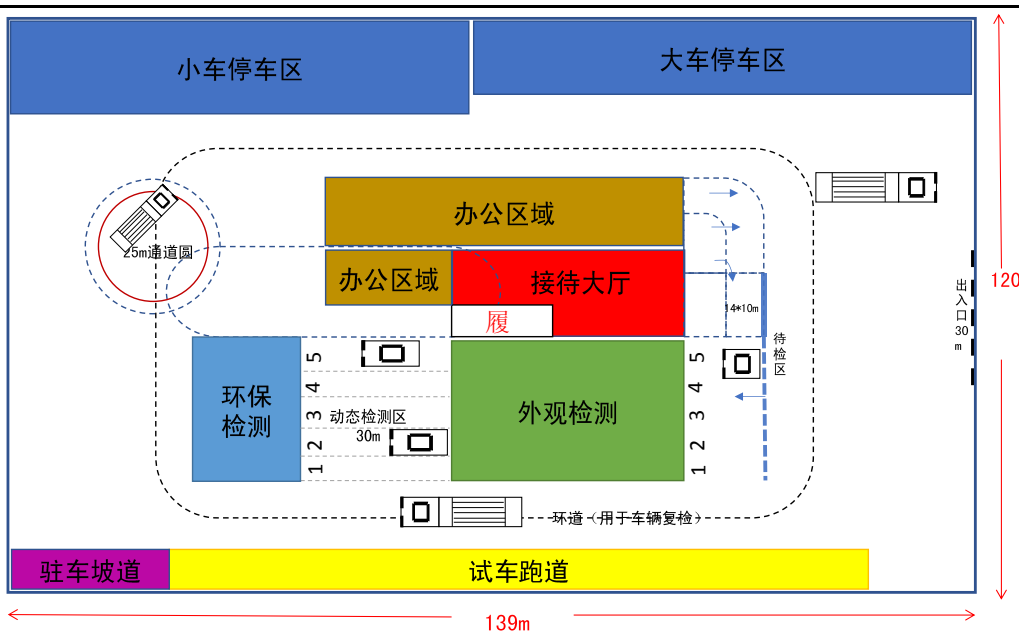
图 5: 不同规模和类型的机动车检测站示意图



6 亩 A 级站空间布局示意图



15 亩 B 级站空间布局示意图



25亩C级站空间布局示意图

数据来源：东北证券，多伦科技，《企业终端形象空间识别系统》

机动车检测站建站的投入要素包括土地、设备、人员、厂房以及其他要素。土地是机动车检测站的重要投入要素之一，不同区域、不同城市以及城市内不同地段的土地成本差异较大。一般来说，多数机动车检测站的土地是通过政府优惠政策租赁的形式获得，少数检测站则是通过招拍挂的形式，因此我们计算机动车检测站的投资收益率和投资回报周期的过程中是按照租赁土地的形式进行的。根据我们草根调研的数据，机动车检测站土地租赁的价格差异较大，以山东地区为例，部分机动车检测站的土地租赁价格从0.3万/亩到3万/亩的价格不等，其他省份的租赁价格各异。为便于统一计算，我们按照土地每年每亩3万的租赁价格进行测算。设备主要是安检设备、环检设备和综检设备，即用于机动车检测的相关设备。综合检测的车辆主要是大型车和运营车量，尽管检测的单价较高，但是相对于安检和环检的检测车辆数目少，整体上市场规模要小于安全检测和环检的市场规模（可参考报告第一部分表2的相关数据）。按照中等规模检测站的配置，即B级站配置，2条安检线和4条环检线，综检线选择性配置；根据检测设备价格的公开数据，B级站的简单设备投资规模在150万左右，考虑到联网、配套设备、信息管理设备、公用工程设备及外检线等投入，B级站设备综合投资在200万左右。这一测算数据与多伦科技公告的建站设备投入大致吻合（小站设备购置146.6万元，大站设备购置251.30万元），与我们实际的草根调研基本相符。

表 4: 机动车检测设备价格（万元/套）

产品种类	2013年	2014年	2015年	2016H1
环检设备	15.88	16.14	14.93	16.37
——新建	17.14	16.57	15.58	17.09
——改造	6.30	8.17	4.30	8.02
安检设备	25.23	25.75	21.41	22.02
——新建	30.59	28.18	25.54	26.14
——改造	9.62	10.03	7.31	7.97
综检设备	32.33	35.78	32.15	32.09

——新建	49.97	43.88	46.94	37.02
——改造	14.08	12.49	14.60	16.21

数据来源：东北证券，安车检测招股说明书

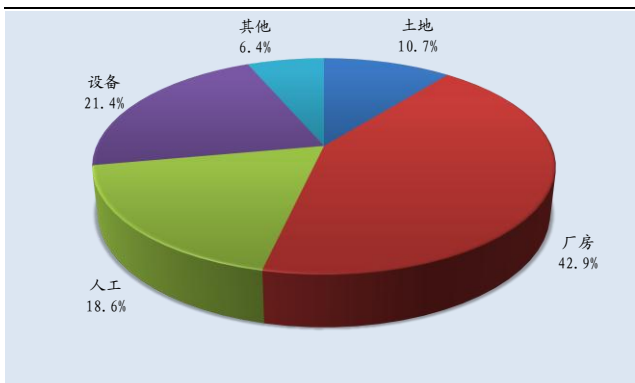
表 5: 单个检测站设备购置费构成 (单位: 万元)

序号	设备名称	小站	大站
1	滚筒安检线	—	31.00
2	平板安检线	16.00	24.00
3	外检线	4.90	4.90
4	安检控制系统	6.70	9.40
5	环检线	37.60	83.00
6	环检控制系统	9.00	13.00
7	环保联网	9.40	11.00
8	公安联网	10.20	14.00
9	其他配套设备	5.80	8.00
10	信息管理设备	32.00	33.00
11	公用工程设备	15.00	20.00
	合计	146.60	251.30

数据来源：东北证券，多伦科技公司公告

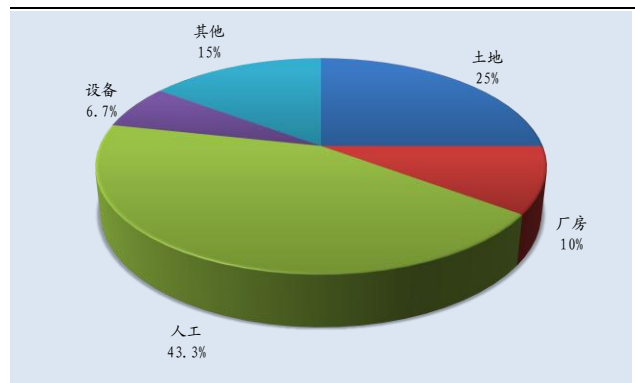
机动车检测站的人员配置须符合相关要求，检测站须配置技术负责人、质量负责人、报告授权签字人以及相关检测和引车的工作人员。技术负责人、质量负责人、报告授权签字人的职责要求是在机动车检测完毕的报告书上签字确认，并负相应责任；技术负责人、质量负责人、报告授权签字人的任职有相应学历和经验要求。一般来说，B级站的人员配置在 25-30 人，工资薪酬和福利费用平均在 4500-5000 元/人（全国各地存在差异），平均每年的所有员工的薪酬福利为 130 万元上下。厂房建筑施工费用为 300 万元，未来每年厂房折旧 30 每年万元。除此之外，其他费用包括水电、材料损耗、业务招待等总计在 45-50 万元。综上所述，一般规模 B 级检测站的初始投资为 700 万元，第一年的投入分别为土地租金 75 万（25 亩*3 万元/亩）、场地施工和厂房建设 300 万元、员工薪酬 130 万元、设备购置 150 万元、其他开支 45 万；第一年之后的基本支出项目为土地租金 75 万、固定资产折旧（厂房和设备）为 50 万元、员工薪酬为 130 万元以及其他开支 45 万元左右，再投入第二年机动车检测站的成本和费用大致为 300 万元。

图 6: 测算得出机动车检测站初期建设投入结构



数据来源：东北证券

图 7: 测算得出机动车检测站日常经营投入结构



数据来源：东北证券

我们假设一个 B 级规模的机动车检测站年检车辆数量为 2 万辆，检测的单价为 300 元/次，检测站每年的收入规模为 600 万元，在假设资金成本为 6% 的情况下，机动车检测站的投资回收周期为 3 年，以 10 年和 20 年的经营周期为条件，测算机动车检测站的内部收益率超过 40%，因此机动车检测站的盈利能力强，具有较高的投资收益率。

机动车检测站具有较高的利润率水平。根据我们以上的量化分析可知，机动车检测站的投资收益率较高，盈利能力强。一般而言，机动车检测站建成后正常经营后，净利润率超过 40%，甚至达到 50% 的较高水平。我们根据公开资料安车检测的相关公告可知，安车检测收购临沂正直，正直兰山和正直河东的是临沂正直两家 100% 控股的子公司，其业务经营范围是：机动车安全、性能、环保检测。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)，2019 年正直兰山和正直河东的净利润率分别为 46% 和 46.5%，具备较强的盈利能力，反映了一般机动车检测站的盈利水平。

表 6: 正直兰山近三年主要财务数据 (单位: 万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	638.81	781.45	1906.71
负债总额	633.12	552.64	1187.36
所有者权益总额	5.69	228.80	719.35
营业收入	419.29	642.96	1056.31
净利润	25.36	196.41	485.85
资产收益率	3.97%	25.13%	25.48%
净资产收益率	445.7%	85.8%	67.5%
净利润率	6.05%	30.5%	46.0%

数据来源：东北证券，安车检测公司公告

表 7: 正直河东近三年主要财务数据 (单位: 万元)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额	341.12	352.34	1335.68
负债总额	151.27	111.54	879.76
所有者权益总额	189.85	240.80	455.93
营业收入	49.31	261.90	435.10
净利润	-22.63	36.46	202.26
资产收益率	-6.63%	10.35%	15.14%
净资产收益率	-11.92%	15.14%	44.36%
净利润率	-45.89%	13.92%	46.49%

数据来源：东北证券，安车检测公司公告

2.2. 行业处于发展初期阶段，合理运营模式打开发展空间

在这一部分我们试图分析解答市场的众多疑虑和分歧，给出我们的观点和看法。事实上，从安车检测上市以来，市场对机动车检测行业的认识才逐渐开始加强。从安车检测目前的业务结构上看，机动车检测设备仍是收入的主要构成，市场更多是认识检测设备行业，对检测服务行业认知相对不充分。从安车检测和多伦科技相继开

始布局机动车检测服务市场后，市场才开始对这个行业增加更多认知。市场对行业以及行业内参与者的战略布局存在众多疑问，诸如“既然检测站盈利性强，卖方缘何出售检测站资产，通过外延并购的方式是否可行？”、“机动车检测站竞争格局非常分散，是否意味着检测站经营没有壁垒和门槛，规模化运作难以施行？”、“机动车检测站经营模式上，是只做车辆检测还是通过车辆检测撬动汽车后市场的部分业务内容？”、“决定机动车检测站经营优劣的因素究竟是位置还是价格，是服务还是检测效率？”等众多疑虑和分歧。我们通过对一系列问题的解答，得出关于行业目前发展所处阶段的结论和行业发展的路径以及投资观点。

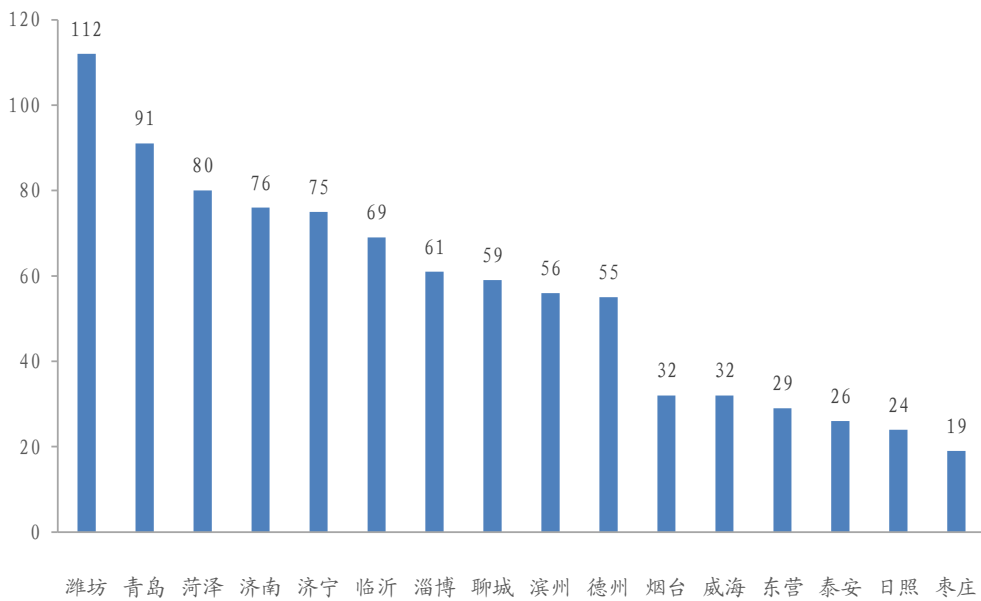
● 检测站盈利性强，卖方缘何出售检测站资产，通过外延并购的方式是否可行？

我们在 2.1 部分量化分析和公开数据验证得出结论：机动车检测站盈利性强，投资回收周期短。目前，公开数据显示 A 股市场中安车检测和多伦科技通过外延并购和自建检测站的模式积极布局机动车检测服务市场。市场的关切点在于市场主体能否通过并购的形式实现机动车检测服务市场的拓展，我们认为通过并购的模式进行市场拓展是可行的。

首先，如我们第一部分所述，目前全国范围内机动车检测站的数量为 1.2 万-1.5 万个，对于安车检测和多伦科技而言，根据公开信息可知，2020 年上市公司的检测站规模的目标是 50 家之上，相对于全国范围机动车检测站的市场规模而言，其短期拓展的检测站数量相对较少。结合目前上市公司已经布局和推进的节奏，并购过程比较顺畅，通过并购实现机动车检测服务市场的布局和拓展是实际上是可行的。

其次，机动车检测站盈利能力强是有前提假设的，其前提假设是以市场化运作为背景、公司有效运营的为前提。行业目前实际情况是国有背景或者政府背景的机动车检测站运行效率相对较低，其盈利能力远没有达到我们测算的一般情形下检测站的盈利能力；社会资本运营效率较高，不同性质的机动车检测站表现出来的盈利差异明显。根据山东省和枣庄地级市的调研数据，以山东省和枣庄市目前的数据为参考：2020 年上半年枣庄市的机动车检测站 19 个，其中有政府背景国有性质的机动车检测站数量是 6 个，占比约 30%；山东省机动车检测站数量在 900 家左右，政府背景国有性质的机动车检测站的数量为 270 家之上，占比约为 30%。根据公安部公开数据，山东省是机动车保有量的大省，同时也是机动车检测站数量最多的省份，因此我们认为山东的数据具有参考性。以此为依据，我们认为全国范围内，尽管机动车检测站运营已经实现政府脱钩，但是具有政府属性国有性质的机动车检测站数量占比约为 30%。一般来说，这类国有性质的机动车检测站的运营效率相对较低，缺少必要的激励措施，盈利性弱于效率更高的社会资本参与的机动车检测站。因此，对于国有性质的机动车检测站资产的卖方而言，在法律法规推动与政府脱钩的大背景下，出售机动车检测站不仅符合法律法规的政策要求，同时可以提升机动车检测站的运营效率和盈利能力，提升检测站员工整体福利；无论是站在机动车检测站买方立场，还是站在卖方立场，彼此都有买与卖的冲动与诉求。因此，市场担心的“由于机动车检测站盈利能力强而导致卖方不愿出售”的问题不可一概而论，而要分析不同属性、不同经营效率、不同盈利能力的机动车检测站。综上，上市公司通过外延并购的模式拓展和布局机动车检测服务市场大有可为。

图 8: 截至 2020 年 6 月, 山东地区各地市机动车检测站点数量分布 (个)



数据来源: 东北证券, 公安部

再者, 由于机动车检测站地方属性强, 竞争格局分散, 往往具备地方优势的资本方局限在局部区域进行机动车检测站的运营, 受制于资源支持难以在规模上做强、在空间上做大。具备地方优势的资本可以与上市公司结合, 通过上市公司的平台和资源对接实现共赢。上市公司可以给予品牌和资金等相关资源的对接, 借助具备地方优势的资本方开拓当地市场实现双赢。我们以多伦科技为例来看, 2019 年 9 月, 多伦科技设立了全资子公司江苏多伦车检产业控股有限公司, 公司正式步入进入机动车检测行业; 2019 年 12 月, 多伦车检收购了山东枣庄 6 个车检站 55% 股权, 标志着公司进入机动车检测站品牌连锁运营领域, 开启车检站建设、收购和运营管理的新纪元; 同时, 多伦车检与山东枣庄合作伙伴联合发起设立了山东多伦机动车检测有限公司, 控股 65%, 主要在山东省境内自建、合作、收购及运营检测站。对于枣庄地方的股东而言, 尽管机动车检测站的盈利性强, 投资回报周期短, 但是通过与上市公司合作, 发挥其地方资本优势, 能够实现检测站规模和市场的扩大, 在原有 6 个检测站基础之上, 整个山东区域性布局, 最大化经济利益。因此, 站在地方资本的角度而言, 其具有以机动车检测站股权出售的方式与上市公司进行合作的动力和诉求。因此, 通过合理的方法和途径, 既能够实现上市公司主体在机动车检测服务市场的开疆拓土, 也能够最大化地方资本的经济性。因此, 市场部分观点认为不能通过并购方式拓展和布局机动车检测市场的观点并不合理。

● 竞争格局分散, 是否意味着检测站经营没有壁垒门槛, 规模化运作难以施行?

机动车检测行业存在进入壁垒, 机动车检测市场的地域性和分散性决定了市场主体在全国范围内扩大经营规模、提升市占率的壁垒更高。所谓行业壁垒, 是阻止或限制进入某一行业的障碍, 机动车检测行业存在进入壁垒, 检测站在选址、设计、建设、联网、运营的过程中, 联网环节需要相关监管部门审核认证通过, 具备天然优势的市场主体在推进的过程中将更加顺畅。市场认为机动车检测站的壁垒并不高, 但是我们认为这是行业发展初期阶段的现象, 实际上行业的“进入壁垒”相对于“在国内大规模大范围检测站经营”的壁垒较低, 但机动车检测市场的地域性和分散性

决定了市场主体在全国范围内扩大经营规模、提升市占率的壁垒将会更高，衡量一个市场主体能否如期实现市占率提升、机动车检测收入规模做大的关键在于行业资源的长期积累和规模扩展、异地扩张的战术策略以及检测站的管理与技术人员培养。就行业资源的长期积累而言，安车检测和多伦科技在机动车检测市场中开疆拓土、持续推进，长期在相关行业耕耘的企业在布局机动车检测服务市场的过程中具备先发优势。安车检测是机动车检测设备的龙头企业，其机动车检测设备产品的市场占有率较高，下游客户是机动车检测站。在 2014 年新规出台之前，机动车检测站资产属于政府，多数机动车检测站资产是目前的监管部门的资产，在检测站与政府脱钩之前，安车检测已经与相关部门建立了良好健康的商务关系。公司长期在行业内深耕，熟悉监管政策和行业运作实践，在开拓机动车检测服务市场的过程中具备优势。多伦科技传统主业是驾考系统，其产品市场占有率国内第一，也是细分领域的龙头企业，是行业内部分产品标准制定的业内起草人，机动车检测行业与驾考系统行业的监管部门重合，机动车检测行业是其传统主业的相关行业，对于多伦科技而言同样具备先天优势。就规模扩展、异地扩张的战术策略而言，由于机动车检测站具备较强的地域属性，在推进异地扩产张的过程中，借助当地资源显得尤为重要。

● 检测站经营模式之争：是只做车检，还是通过车检撬动汽车后市场？

回答这个问题之前，我们认为有必要测算理论上国内机动车检测站的合理规模。如前所述，从目前机动车检测站的净利润率水平看，正常经营的机动车检测站的平均净利润率超过 45%，较高的净利润率能够到 50%。我们简单化测算，根据 2.1 部分测算过程，B 级站每年的成本与费用在 300 万元，同时假设每年的检测车辆的数量为 2 万辆，平均每台车的检测价格为 300 元，在这一测算过程中，机动车检测站的净利润率为 50%。环保部披露的数据显示，2019 年全国机动车保有量达到 3.48 亿辆，按照 50% 的净利润率进行测算，3.48 亿辆（大中小微非营运载客汽车占主体，我们为了计算方便不区分类别）均匀分布在每年检验 2 万辆车的机动车检测站中，需要机动车检测站的理论上的数量为 17400 个。这一结果是静态测算且假设净利润率为 50%，但是按照正常的经济规律和商业逻辑，实际的结果是随着机动车检测站运营更加市场化，具备市场拓展优势的市场主体会陆续进入到这一行业，在机动车总量增长的动态过程中和机动车检测站净利润率持续下滑的过程中，机动车检测站的理论上的数量会持续增长。当净利润率分别为 40%/30%/20%/10% 的假设条件下，对应机动车检测行业发展的初期阶段、中期阶段和后期阶段，对应每个机动车检测站每年检测车辆的数量为 1.67/1.43/1.25/1.11 万辆，理论上的按照现有存量车辆需要的静态的机动车检测站的数量应为 2.08/2.43/2.78/3.14 万个。

表 8：存量机动车数量下，检测站理论需求数量测算过程

行业发展不同阶段	净利润率假设	检测站每年检车数量	检测站理论市场规模
初期阶段	50%	2.00 万辆	1.74 万个
	40%	1.67 万辆	2.08 万个
中期阶段	30%	1.43 万辆	2.43 万个
	20%	1.25 万辆	2.78 万个
后期阶段	10%	1.11 万辆	3.14 万个

数据来源：东北证券

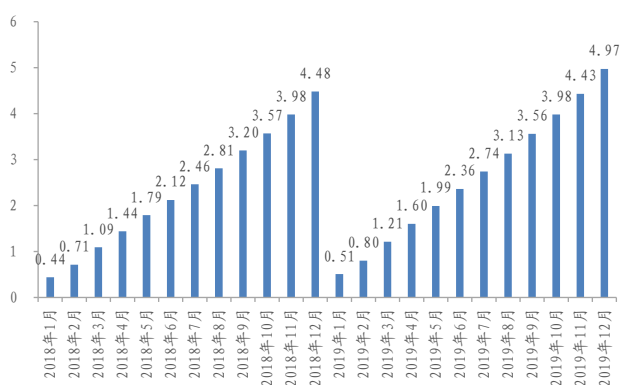
市场部分观点认为国内的机动车检测站分布的密度与海外日本、美国等部分发达国

家相比较低，我们认为中国的机动车检测站与海外的机动车检测站不具有可比性，海外机动车检测站的规模远小于国内且分布在加油站、便利店等区域，并且海外与国内的机动车车主车检习惯不同，因此机械地拿海外国家与中国机动车检测站数量和分布密度进行对比，测算得出的国内机动车检测站数量的结果意义不大。

回答“检测站经营模式之争：是只做车检，还是通过车检撬动汽车后市场？”这一问题，实质上是回答检测站经营模式之争的问题。我们认为，要想实现长期的发展和持久的生存，机动车检测站经营的最好模式是“检测服务+增值服务”的模式。行业发展的初期阶段，检测站净利润率维持高位，盈利能力强，市场主体通过机动车检测站开展车辆检测服务能够实现较高的经济回报；行业发展中期阶段，随着更多资本和市场主体涌入，行业的净利润率下滑符合客观的经济规律，跟我们提及的行业壁垒并不矛盾，如前文所述，机动车检测市场巨大，市场规模在 600-700 亿，不可能一家或者两家个别市场主体将市场瓜分，受制于行业本身地域属性和市场化发展的影响，大概率形成 CR3 或 CR5 维持高位而不是 100% 的市场竞争格局和市场集中度。随着净利润率下滑，机动车检测站的资产回报率下降。只做机动车检测服务单项业务，对于市场主体来说短期能够保证较高的利润率和回报率。但是中长期而言，投资回报率的边际递减会逐步显现。只有“检测服务+增值服务”的模式，更可能走得更远。短期检测服务持续贡献业绩和较高回报率，中长期通过机动车检测站撬动汽车后市场部分业务，检测站成为引流渠道和入口，机动车检测站业务模式才可能大有可为。

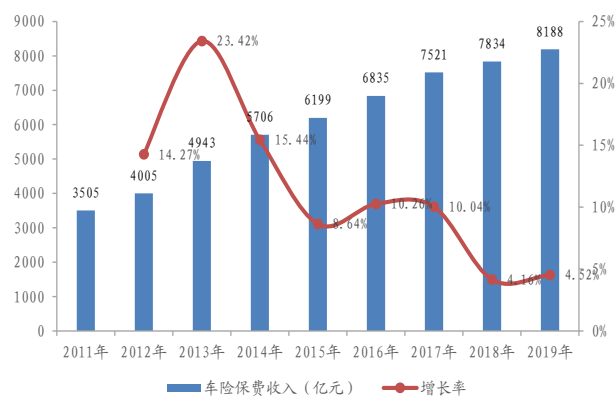
汽车后市场被誉为汽车的“黄金产业”，包括汽车检测、汽车维修及配件、汽车保险、二手车交易、汽车租赁、汽车养护等细分行业。按照成熟市场的规律，一般在每辆车的生命周期之内，其使用成本约为车价的 2-3 倍；汽车后市场成为汽车产业链中最稳定的利润来源，约占汽车产业链总利润的 60%-70%。伴随着我国汽车保有量以及平均车龄的增长，汽车后市场空间将不断扩大。通过机动车检测站渗透到整个汽车后市场，将给目前积极布局检测站业务的市场主体打开发展的巨大空间。

图 9：我国保险公司机动车辆报单数量（亿件）



数据来源：东北证券，Wind

图 10：我国车险保费收入及增长率



数据来源：东北证券，Wind

我们以安车检测收购临沂正直的案例进行分析，临沂正直 2019 年总收入为 9404.87 万元，其中二手车过户服务和保险代理服务收入占比分别为 20.58% 和 29.15%，除了机动车检测业务收入外，其他汽车后市场服务收入占比近 50%，由此可见机动车检测站可以成为其他汽车后市场服务的切入渠道和平台。我们假定商业险的单车保

费在 3000-5000 元（根据车辆和险种情况，保费各异），根据测算可知，购置商业险的车辆数占比去检测站车检的车辆数大约为 17%-29%。因此，机动车检测站可以通过合理的运营模式可能撬动巨大的汽车后市场。

表 9：临沂正直各个业务板块收入情况（万元）

营业收入/年度	2017 年	2018 年	2019 年
机动车检测服务	2897.9	3032.28	4704.5
二手车过户服务	1021.67	1162.33	1935.75
保险代理服务	6877.12	4759.99	2741.13
其他业务	7.12	5.03	23.49
合计	10803.83	8959.62	9404.87

数据来源：东北证券，安车检测，Wind

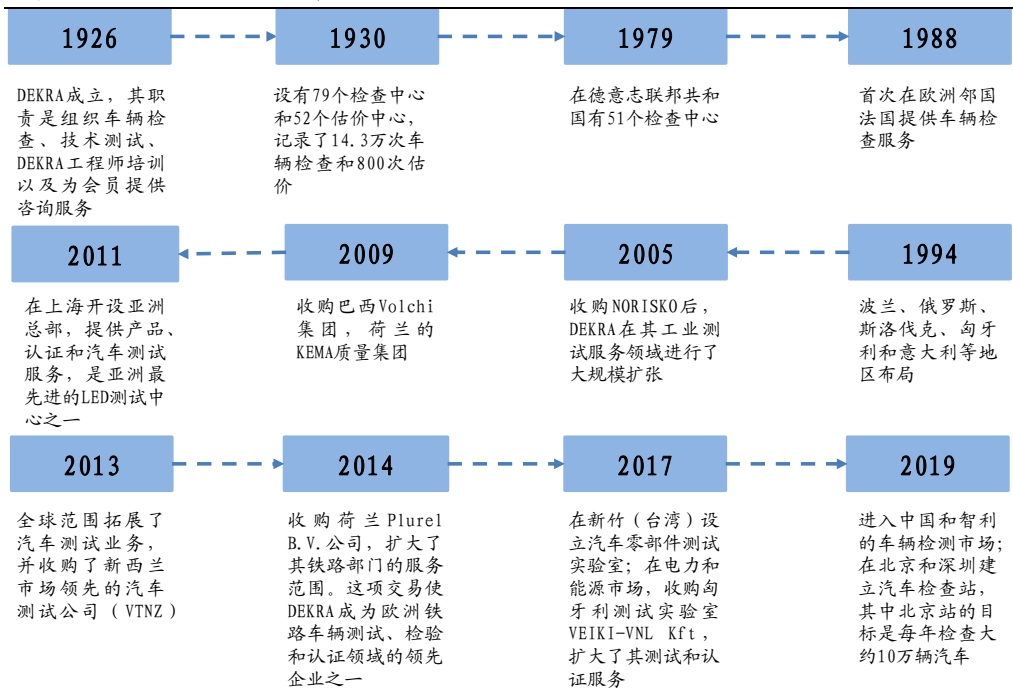
除了之上几个问题外，市场仍然关注：决定检测站经营优劣的因素究竟是位置还是价格，是服务还是检测效率？市场主体通过收购的方式形成规模，收购完成后能否给检测站赋能？我们认为决定机动车检测站的经营优劣的因素众多，其中最重要的是位置和服务，通常来讲机动车检测站的位置对于机动车车主来讲是首选项，但不是决定因素；在位置确定之后能够吸引更多机动车车主前来检测的因素是服务和效率；价格在一定范围内，对机动车检测车主的影响较小，检测的价格与汽车的保险、养护等投入相比较低，车主对价格的波动不够敏感。我们判断，通过服务和效率，市场主体形成规模化经营后，有助于形成品牌影响力，提升市场竞争力。关于上市公司在收购机动车检测站后，能否给机动车赋能的问题，我们在前文已有论述。对于部分经营效率较低、盈利能力较弱的检测站，上市公司可以通过管理模式输出提升其经营效率，最终形成品牌影响力。

2.3. 中短期形成集中度提升，中长期形成行业巨头

回顾海外同行业公司的发展历程，积极布局国内机动车检测服务市场的市场主体未来形成行业巨头并非不可能。随着国内人均 GDP 和人均收入的增长，居民消费水平提升和出行安全意识提升，机动车检测或由政策性强制检测向机动车车主主动检测转变，市场将会形成更多个性化检测需求。参考海外优秀公司的发展经验，国内优先布局的市场主体经过长期的市场历练和技术进步以及运营模式创新，在中国巨大的市场中产生类似于德国 DEKRA 德凯公司是大概率事件。我们对行业判断是中短期市场集中度提升，中长期或许能够走出类似于 DEKRA 的行业巨头。

DEKRA 德凯公司在汽车安全鉴定检测发展已逾 90 年，是世界知名的第三方检测认证机构。1925 年 DEKRA 德凯在德国柏林成立，以汽车业务起家。公司自成立之初一直从事机动车检测业务，1926-1988 年是公司在德国本土发展阶段，随着德国机动车数量的增多，公司的规模逐渐增大，到 1979 年 DEKRA 在整个德意志联邦共和国设有 51 个检查中心。1988-2005 年公司不断整合欧洲资源，开始在邻近的欧洲国家比如法国、波兰、捷克等开展汽车检测及评估业务。2005 年以来，公司进入了快速并购扩展时期，通过持续并购开拓了材料检测、工业测试服务等其他领域的检测业务，并加大了全球化布局，使得公司服务范围和业务领域均有所扩张。在机动车检测业务领域，公司凭借先进、广泛的检验检测认证专业知识，铸就了公司行业龙头地位，具体而言，DEKRA 不仅是德国政府认可的权威汽车安全鉴定检测机构，也是全球汽车检测站龙头（公司是全球排名第四以及最大的非上市公司）。

图 11: DEKRA 德凯发展历史



数据来源：东北证券，公司官网

机动车检测是 DEKRA 德凯公司在德国的核心业务，多年以来一直保持在德国市场份额第一的领先地位。公司自成立以来一直关注道路安全，可为客户提供机动车安全技术检测、环检、车辆改装检测等 9 项车辆检测服务，此外还可以提供排放测试、考试及报名服务、道路安全教育等服务，其专业技术和服务水平得到了德国车辆使用者的广泛认可。公司还为客户提二手车管理服务，帮助客户判断二手汽车的安全性能以及车辆的结构性损伤程度。2019 年公司机动车检测业务为 10.6 亿欧元，占比 31%，在德国当地，DEKRA 德凯每年检验车辆超过 1100 万次，约占 34% 的市场份额。

表 10: DEKRA 德凯车辆检测项目

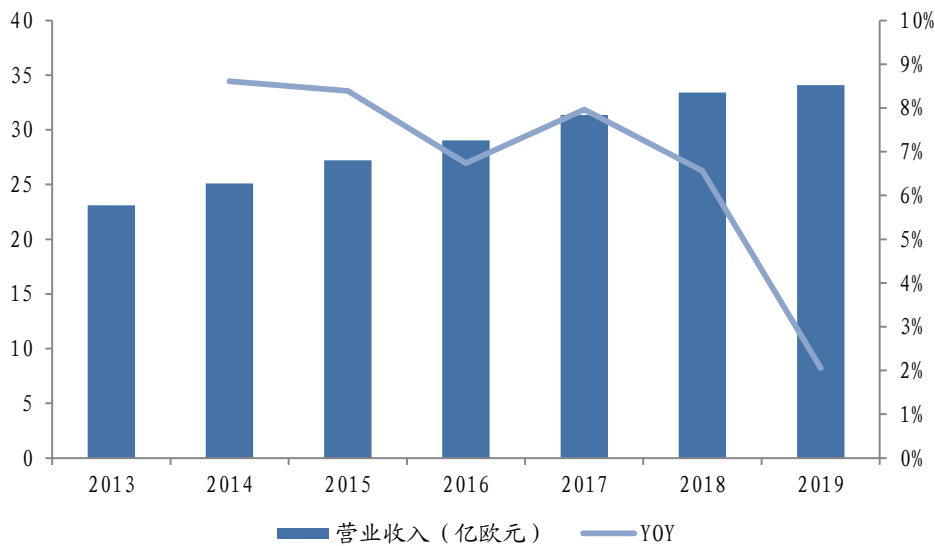
项目名称	说明
1 机动车安全技术检测 (车辆年检)	不同国家对于车辆年检都有不同的要求，通常会要求不同类型的机动车每隔几年完成一次年检。
2 机动车尾气排放检测 (环保检测)	指对机动车在运行过程中所产生的尾气排放进行检测，出于环境保护的考虑，大多数国家都出台了相关标准。
3 车辆改装检测	改装后的车辆必须经过车辆综合性能检测合格后，方能进行车辆变更手续。
4 事故防御检测	在一些国家，DEKRA 作为合格的第三方在车辆维修后对其进行检查，以确定其是否符合安全方面的监管标准。
5 危险品专用车辆检测	危险品运输车是运送石油化工品、炸药、鞭炮等危险品的专用车辆，DEKRA 可以为危险品专用车辆提供检测服务，检测其是否符合安全标准
6 冷藏车检验	按照国家标准，对冷藏车进行检验，判断其是否符合运输条件。
7 车内液化气设备事故防御检测	协助企业完成车辆液化气设备事故防御检测，为汽车质量提供保证。

8	公交车、出租车和租赁车辆	对公交车、出租车和租赁车辆等特殊车辆进行检测，使其符合运行要求。
9	赛车检验	对赛车各方面性能进行检测，并给出专业意见。

数据来源：东北证券，公司官网

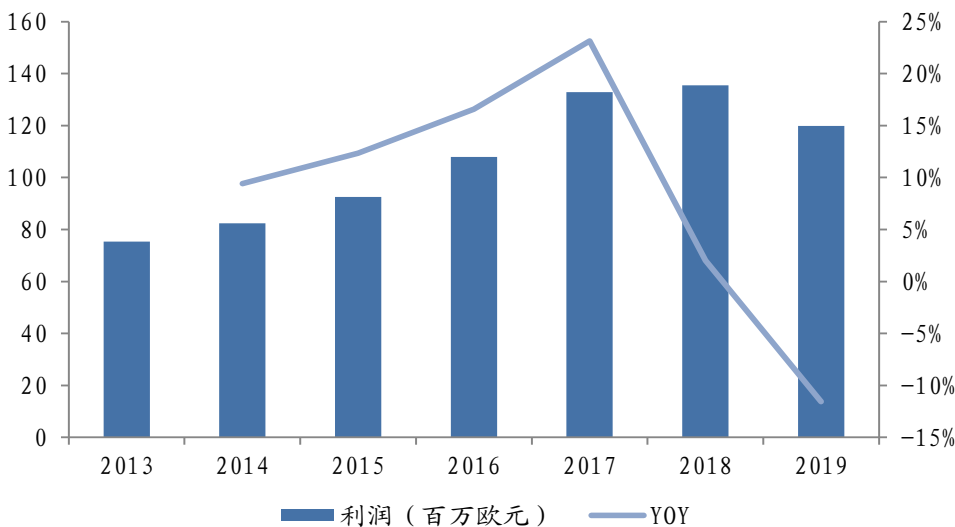
公司收入保持稳步增长。近十多年来，DEKRA 德凯公司一直处于连续增长的趋势，其中 2013 至 2019 年公司营业收入从 23.11 亿欧元增长至 34.10 亿欧元，年均复合增速达 6.69%；利润从 7530 万欧元增长至 11983.30 万欧元，年均复合增速达 8.05%。2019 年是 DEKRA 德凯公司营业收入保持连续增长的第 16 年，公司营业收入较上年同比增长 2.05%，在全球经济增速放缓的背景下，DEKRA 德凯营业收入仍然可以保持增长不仅得益于公司不断通过新建实验室等策略激发内生动力保持增长，而且公司一直积极并购实现全球化布局，提高市场占有率。

图 12: 2013-2019 年 DEKRA 德凯营业收入及其增速



数据来源：东北证券，公司年报

图 13: 2013-2019 年 DEKRA 德凯利润及增速



数据来源：东北证券，公司年报

3. 投资建议：“先天优势+抢先布局”者，买入并持有

我们对行业的判断是：短期来看，机动车检测行业市场集中度加速提升，目前行业正处于发展的初期阶段；中长期来看，受制于行业本身地域属性和市场化发展的影响，大概率形成 CR3 或 CR5 维持高位而不是 100% 的市场竞争格局和市场集中度；长期来看，随着国内人均 GDP 和人均收入的增长，居民消费水平提升和出行安全意识提升，机动车检测或由政策性强制检测向机动车车主主动检测转变，市场将会形成更多个性化检测需求，参考海外优秀公司的发展经验，国内优先布局的市场主体经过长期的市场历练和技术进步以及运营模式创新，在中国巨大的市场中产生类似于德国 DEKRA 德凯公司是大概率事件，长期或许能够走出类似于 DEKRA 的行业巨头。

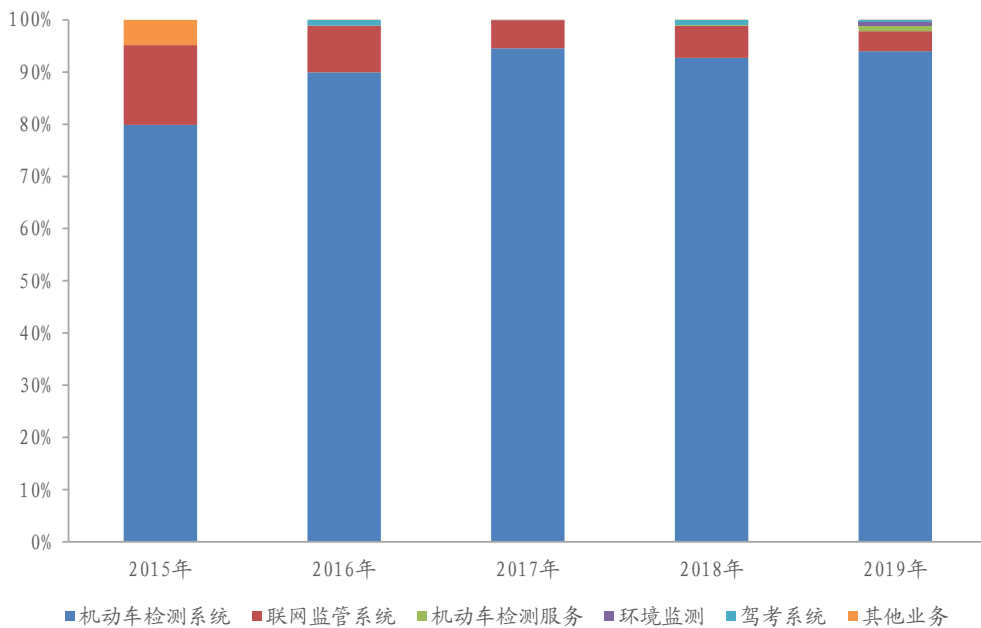
安车检测和多伦科技具备“先天优势”的特点和“抢先布局”的属性。就行业资源的长期积累而言，安车检测和多伦科技在机动车检测市场中开疆拓土、持续推进，长期在相关行业耕耘的企业在布局机动车检测服务市场的过程中具备先发优势。安车检测是机动车检测设备的龙头企业，其机动车检测设备产品的市场占有率较高，下游客户是机动车检测站。在 2014 年新规出台之前，机动车检测站资产属于政府，多数机动车检测站资产是目前的监管部门的资产，在检测站与政府脱钩之前，安车检测已经与相关部门建立了良好健康的商务关系。公司长期在行业内深耕，熟悉监管政策和行业运作实践，在开拓机动车检测服务市场的过程中具备优势。多伦科技传统主业是驾考系统，其产品市场占有率国内第一，也是细分领域的龙头企业，是行业内部分产品标准制定的业内起草人，机动车检测行业与驾考系统行业的监管部门重合，机动车检测行业是其传统主业的相关行业，对于多伦科技而言同样具备先天优势。

在目前行业加速整合、集中度提升的初期阶段，我们重点推荐安车检测和多伦科技。3.1 和 3.2 部分主要简单介绍安车检测和多伦科技的主要业务内容与核心推荐逻辑，详细的论述内容与观点欢迎参考我们对两家公司的深度研究报告和跟踪点评报告。

3.1. 安车检测：机动车检测系统龙头，积极布局机动车检测服务市场

安车检测是国内机动车检测领域和机动车驾驶人考试行业整体解决方案的主要提供商，是国内少数能同时提供机动车检测系统全面解决方案、智能驾驶员考试与培训系统解决方案、机动车尾气遥感监测解决方案与机动车行业联网监管系统解决方案的企业，能够全面满足客户在产品与系统方案的设计、安装集成、运营维护以及行业监管等各方面的需求。公司主要产品包括机动车检测系统、检测行业联网监管系统、机动车尾气遥感检测系统与智能驾驶员考试与培训系统。目前，公司在机动车检测系统产品市场已覆盖全国除香港、澳门、台湾之外的其余全部 31 个省级行政区划，公司客户主要包括全国各地的机动车检验机构、汽车制造厂、科研机构、维修企业以及交通、环保和公安等行业管理部门。

图 14: 2015-2019 年安车检测收入结构变化

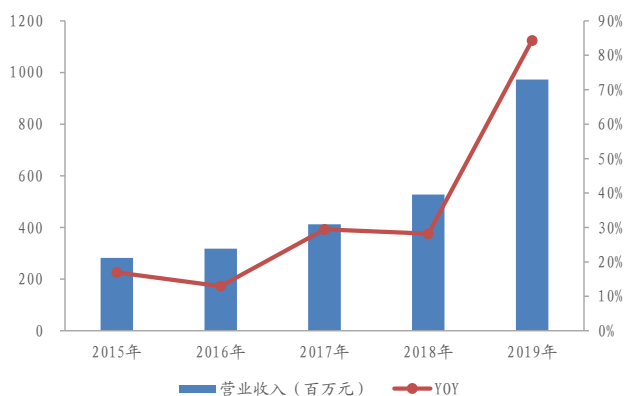


数据来源: 东北证券, Wind

安车检测拥有优秀的研发、技术团队, 依托多年项目实践经验及对机动车检测行业的深刻理解, 通过对机电一体化、互联网、多媒体等传统技术和“物联网”、“云计算”等新技术的综合应用, 针对机动车检测行业特点与需求开发了完备的工位控制系统、成熟的数据库系统以及包含自动登录、智能调度、负载控制、场地管理等功能的智能化管理系统, 极大地提升了机动车检测系统的有效性与智能化、自动化程度, 保障机动车检验机构准确高效地完成检测工作。公司还借助完善的服务体系和大量经验丰富的工程技术人员, 为客户持续提供及时周到的技术支持与服务。此外, 公司根据行业管理需求开发了联网监管系统, 实现对检验机构、维修企业的远程实时监控与在线服务, 保障检测过程的公平、公正, 并为在用机动车的管理提供可靠的手段和科学的依据, 进而为实现智能交通和绿色交通奠定基础。安车检测基于自身行业资源并整合行业技术团队, 结合成熟的网络视频技术, 形成了集网络建设、应用集成、数据共享和信息服务于一体的环境监测解决方案, 主要包括: 机动车尾气排放遥感监测系统、水质在线监测系统、空气质量自动监测系统。公司在已率先推出符合环检新标准的机动车环保检测系统设备的基础上, 依托自身研发与生产实力, 成功研制目前市场紧缺的多款汽车排放气体测试仪, 初步实现向上游产业链的延伸。公司另针对机动车新国标智能联网专项解决方案研制了 OBD 诊断仪, 进一步完善公司产业布局, 增强公司整体竞争力和可持续发展能力。

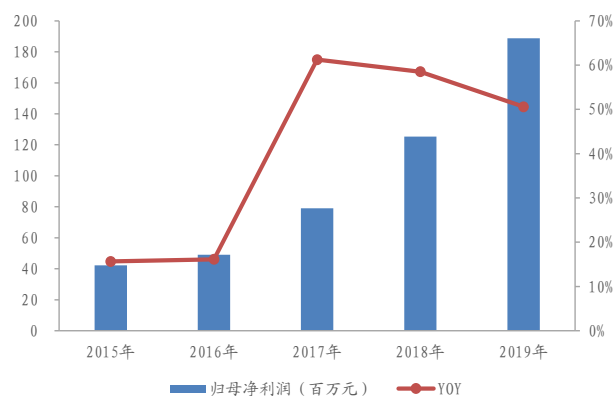
2019 年公司实现营业收入 9.73 亿元, 同比增长 84.30%; 实现净利润 1.84 亿元, 同比增长 47.49%; 实现归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 50.60%。收入与利润维持高速增长, 2019 年业绩符合预期, 新领域持续布局。2020 年第一季度公司受到新型冠状病毒肺炎疫情影响, 复工时间延迟, 从而导致公司一季度营业收入下滑, 归属于上市公司股东的净利润较上年同期同比下降。报告期内, 公司实现营业收入 1.06 亿元, 较上年同期 1.22 亿元下降 13.31%; 实现利润总额 1651.24 万元, 较上年同期 3598.78 万元下降 54.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1536.07 万元, 较上年同期 3096.65 万元下降 50.40%。

图 15: 2015-2019 年安车检测营业收入及其增速



数据来源: 东北证券, Wind

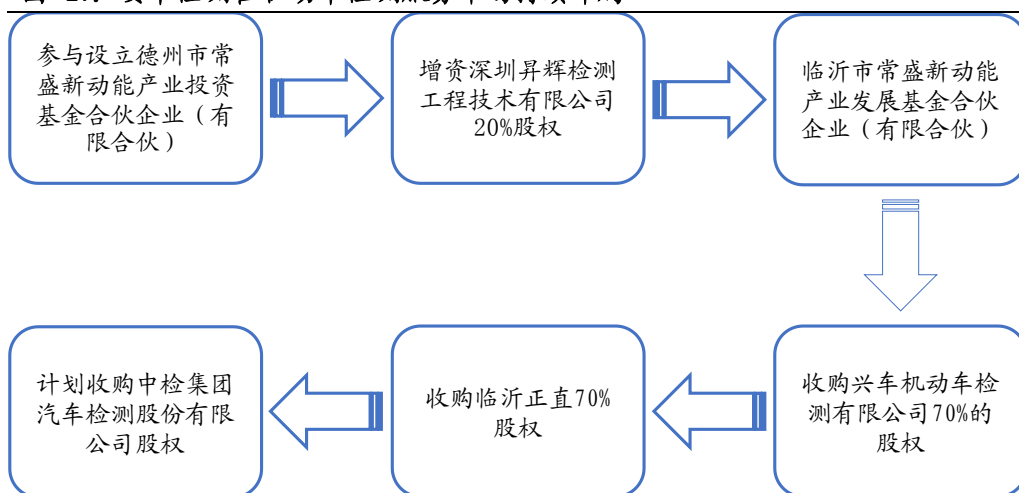
图 16: 2015-2019 安车检测归母净利润及其增速



数据来源: 东北证券, Wind

外延并购推动公司发展,公司在机动车检测服务市场新领域持续布局。公司通过参与设立德州市常盛新动能产业投资基金合伙企业(有限合伙)、临沂市常盛新动能产业发展基金合伙企业(有限合伙)、收购兴车机动车检测有限公司70%的股权、临沂正直70%股权及中检集团汽车检测股份有限公司部分股权正式进入机动车检测运营领域。2018年,公司在机动车检测服务市场实现0到1的突破,实现96.28万元的收入;2019年,公司持续在机动车检测服务市场拓展,通过外延并购方式,布局新领域,实现机动车检测服务收入965.92万元。机动车检测服务市场规模超过600亿,市场空间巨大,公司作为机动车检测设备的龙头企业,未来在机动车检测服务市场布局具备相对优势。同时,近期环保部出台《关于建立实施汽车排放检验与维护制度的通知(征求意见稿)》,安车检测还将立足汽车后市场,充分发挥研发优势和客户资源优势,在维修等细分领域开发具有市场前景的新产品,未来或大有可为,为公司长远发展打开天花板。

图 17: 安车检测在机动车检测服务市场持续布局



数据来源: 东北证券, Wind

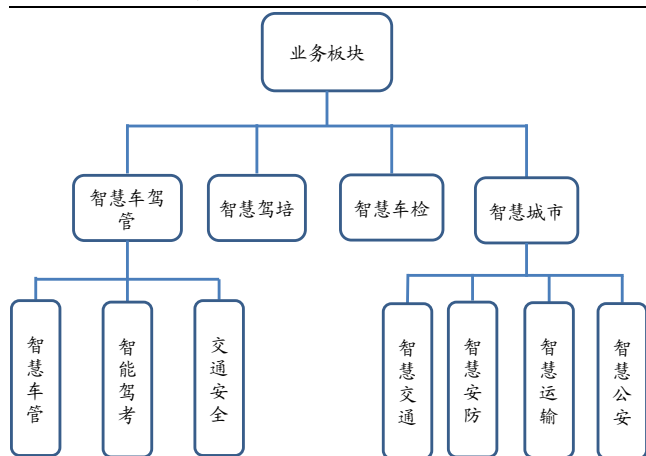
盈利预测与投资建议: 安车检测是国内机动车检测设备的龙头公司,内生增长与外延拓展双管齐下,持续拓展机动车检测服务市场,设备与服务并驾齐驱,长期看好安车检测的发展。我们预计公司2020年-2022年的归母净利润为2.80/4.11/5.74亿元,维持“买入”评级。

风险提示：规模扩大带来的管理风险；外延并购风险；机动车检测政策风险；新冠疫情影响超预期。

3.2. 多伦科技：驾考系统国内龙头，机动车检测市场跑马圈地

多伦科技以驾考行业为起点持续迈向智慧大交通，实现业务体系完整覆盖“人（驾考/驾培）、车（车辆检测）、路（智慧交通）”领域。多伦科技自1995年成立以来一直致力于中国驾驶人考训智能化、智慧城市建设的科技创新与产业化应用，持续推进“人、车、路”领域的业务深度拓展和多元化发展。经过二十多年技术积累和业务拓展，公司围绕大数据、云计算、深度学习、三维虚拟仿真、物联网感知、北斗卫星定位六大核心技术，形成了以智慧车驾管、智慧驾培、智慧城市和智慧车检为主的四大产品体系。目前公司业务涵盖交通安全出行领域的诸多环节，已发展成为一家以驾驶人智能培训和考试系统、驾驶模拟训练系统、智慧交通综合管理/车联网产品与系统、智慧车检整体解决方案与投资运营管理等为主业的交通领域的高新技术企业，推进了中国大交通领域技术研发与产品创新的产业化应用。作为智能驾考行业的引领者、智慧驾培行业的倡导者、智慧交通行业的推进者、智慧车检行业的践行者，公司业务市场已覆盖全国30个省（自治区、直辖市）400多个城市。

图 18: 多伦科技业务概况



数据来源：东北证券，公司官网

图 19: 公司业务市场分布



数据来源：东北证券，公司官网

立足智能驾考主业，向智慧车管服务延伸。在驾驶人培训与考试系统开发领域，公司是行业的先行者和推动者，是中国最早将计算机技术、自动控制技术应用于驾驶人培训与考试的企业之一。作为驾考行业电子化、自动化、智能化应用的领军企业，公司始终围绕着智能评判在驾驶人考训领域的使用和推广，不断研发创新，将新产品、新技术、新理念不断推向市场，持续引领行业发展。在公安部交管局全面推行“放管服”多项举措的契机下，公司立足智能驾考主业，加强智慧监管建设，研发了“智慧车驾管”综合服务平台以及智慧车管所互联网服务系列产品。此外，公司以互联网、大数据、人工智能、物联网感知、北斗卫星定位等核心技术为基础，形成了环境感知技术、交通目标识别技术、5G车联网技术等前沿技术积累，将之应用于车驾管业务，提升了产品智能化水平，产品继续保持全国领先地位。2019年底公司推出智能化驾考系统，其通过了公安部道路交通安全产品质量监督检测中心的检

测，填补了行业空白，未来随着公司加大推广智能化摩托车考试系统，进一步推动驾考领域业务创新和产业化应用，公司智慧车管业务的市场份额将会进一步提高。

表 11: 公司智慧车驾管产品体系

产品大类	细分	产品详情
智慧车管	车管所智慧大厅服务系统解决方案	车管所智慧大厅服务系统是一套集互联网技术、人脸识别技术、视频分析技术以及语音交互技术等为核心的综合型服务系统
	车驾管业务综合服务管理系统解决方案	车驾管业务综合服务管理系统是一套智能化、集成化的管理系统，可以实现机动车驾驶人科目二、科目三考试大数据分析
智能驾考	机动车驾驶人考试系统解决方案	包括科目一、三安全文明考试，科目三道路驾驶技能考试，科目二场地驾驶技能考试，摩托车驾驶技能考试
	驾驶人考核服务系统解决方案	包括考场人脸识别门禁管理系统、科目三随车人员行为监管系统
交通安全	整体解决方案	定制化设计服务、智能化中控、数据化分析管理
	交通宣传教育基地	陇南市交通宣教基地、龙口市交通宣教基地、苏州市交通宣教基地、哈尔滨市交通宣教基地、江山市交通宣教基地、南京市车管所交通宣教基地

数据来源：东北证券，公司官网

深耕智慧驾培行业，依托人工智能打造云驾培服务新模式。公司自成立以来一直坚持提供优质驾驶培训，自主研发的计时培训终端、模拟驾驶训练系统、多伦学车云平台、多多驾到 APP 等产品及时顺应行业监管政策和客户实际需求，极大地推动了驾培行业的发展。针对如今驾培行业普遍存在的痛点和问题，公司运用云计算、大数据、人工智能等技术创新推出“智慧驾培+互联网”服务模式，持续迭代升级智慧驾培产品体系，成功实现了引导驾校从传统管理模式向信息化管理模式转变、从传统培训模式向人工智能培训模式转变、从传统学车服务向量身定制的个性化服务升级模式转变。同时公司不断优化线上互联网 SaaS 管理云平台和手机端 app 客户体验，通过技术服务模式与传统驾校合作，打造线上线下联动的互联网学车新模式，促进了传统驾培向人工智能驾培转变。公司打造的云驾培服务新模式，极大提高了培训合格率，降低了培训成本，为驾驶人提供了更便捷的学车体验，获得了很高的市场认可度，促进了公司业务增长。

图 20: 公司智慧驾培产品体系构成



数据来源：东北证券, 公司官网

图 21: 公司云驾培服务新模式



数据来源：东北证券, 公司官网

全面布局智慧交通领域，打造智慧城市业务亮点。公司是国内最早从事智慧交通相关业务的先行者之一，在智慧交通领域形成了深厚技术底蕴，目前是中国道路交通安全协会团体标准化委员会委员，并出任协会《信号机与 V2X 路测设备间数据通信协议》团体标准的牵头编制单位。围绕“人、车、路”协同的一体化交通体系，公司依托科技创新和科技成果转化，积极参与智慧交通综合方案设计与实施，将大数据、人工智能、物联网等新技术运用于智慧交通领域，研发了基于城市路网、干线路网、高速路网等全场景的智慧交通系列产品及解决方案，此外公司于 2019 年发起设立全资子公司，整合了公司所有智慧交通业务，积极开拓新的智慧交通类项目，实现了智慧交通与智慧车管业务、智慧驾培业务协同，横向纵向拓宽产品线，推动了公司在智慧交通领域的全面布局。在智慧城市建设的市场需求下，公司凭借在智慧车管、智慧驾培和智慧交通领域形成的众多核心技术和领先应用，成功架构了智慧安防、智慧运输和智慧公安业务板块，与智慧交通共同组成了公司智慧城市主要产品体系，为公司未来发展构成了新的业务亮点。

表 12: 公司智慧城市产品体系

序号	产品大类	具体种类
1	智慧交通	情指勤督一体化作战平台、交通大数据可视化决策支撑平台、基于高清地图的交通管理支撑平台、人工智能信号控制优化系统、基于车联网的交通信息服务云控平台、交通非现场执法装备、城市级智慧停车管理云平台、交通安全设施智慧运维平台
2	智慧安防	智能楼宇解决方案、智慧社区解决方案、智慧园区解决方案、智慧校园解决方案、智慧工地解决方案、智慧旅游解决方案、信息安全运维云平台、数字化智能应急指挥系统、安全风险大数据分析系统
3	智慧运输	智慧高速综合管控平台、智慧公交场站系统、智能限高龙门架、智能公交服务平台、公交优先控制系统、有轨电车优先控制系统、重点车辆监管平台
4	智慧公安	警务协同作战指挥平台、智慧警务大数据、智慧公安检查站解决方案、非机动车综合监管平台

数据来源：东北证券, 公司官网

进军车检产业，形成智慧车检产品体系。机动车检测，直接关系到道路交通安全和

环保，与广大人民群众切身利益密切相关。近年来，受益于中国机动车保有量的持续增长、国家强制检测年限新政以及环保管控日益趋严等多重因素影响，我国机动车检测市场活力不断提高、机动车检测行业尚有巨大发展空间。基于公司拥有的 20 多年服务于公安、交通等政府监管部门的经验以及公司合作的全国各地驾校客户拥有丰富的场地资源，为公司进入车检行业提供了重要的地域布局优势；并且公司上市以来经营稳定财务稳健，拥有进入车检行业的投资实力和先发优势。在这些综合优势下，公司抓紧市场发展机遇，通过设立全资子公司江苏多伦车检正式进军车检产业，同时通过收购山东简蓝 65% 股权及山东枣庄 6 个车检站 55% 股权，成功实现车检站设备端和车检站运营端布局。公司作为智慧车检的践行者，拥有取得公安部安全性认证的机动车全自动检测系统和行业内专业可靠的技术检验人员，随着公司不断加大人工智能、大数据、云计算、车路协同和 5G 等新一代信息技术的研发投入，在未来，智慧交通业务、智慧车检业务与新一代信息技术的深度融合将成为公司业务快速成长新引擎。

表 13: 公司智慧车检产品体系

序号	产品大类	具体种类
1	数字化车检	为检测站提供数字化重构方案，全方位赋能检测站运营，产品包括预约系统、云收费系统、云视频监控系统等
2	标准化服务	提供外检、环检、综检一站式服务，检测站服务内容包括机动车环保检测、机动车外观检测、机动车综合性能检测等
3	技术解决方案	简蓝科技机动车检测综合解决方案满足机动车综合性能检测站、安全性能检测站、环保性能检测站、整车下线质量检测、海关进出口车辆检测的所有需求，其中检测软件系统具有高度的自动化与智能化，为用户提供更可靠、更快捷的机动车检测服务
4	连锁站点	站点主要分布在江苏、山东和河北三个省份

数据来源：东北证券,公司官网

发行可转债，募集资金大力发展机动车检测业务。2020 年 8 月 24 日，多伦科技收到中国证监会出具的《关于核准多伦科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]1867 号）。公司本次发行的可转债募集资金总额不超过 6.4 亿元，扣除发行费用后拟投入品牌连锁机动车检测站建设项目和“人车路云”协同的智慧交通一体化解决方案研发升级项目。

表 14: 可转债募集资金拟投入项目（万元）

序号	项目名称	项目总投资	募集资金拟投入金额
1	品牌连锁机动车检测站建设项目	63994.08	54000.00
2	“人车路云”协同的智慧交通一体化解决方案研发升级项目	10000.00	10000.00
	合计	73944.08	64000.00

数据来源：东北证券,Wind

多伦科技拟在全国重点城市开展 80 家机动车检测站的建设和运营，其中小型机动车检测站 64 家，大型机动车检测站 16 家。小站的站点规模与检测能力较小，可为小型机动车辆提供检测服务；大站的站点规模与检测能力较大，除小型机动车外，大站还可为大中型机动车提供检测服务。同时，为提升车检业务经营管理效率，是

全国各地车检站能够在总部管控下实现品牌化、标准化、统一化的连锁经营模式，发行人拟建设机动车智慧大数据中心，对旗下检测站进行联网管理，实现各个检测站之间的数据共享，推动检测服务的持续改进。品牌连锁机动车检测站建设项目包括机动车检测站的建设和车检大数据中心的建设。对于机动车检测站，多伦科技将采取边建设、边运营的方式计划建设期为3年，其中单个检测站的建设周期约为1年，将选址与江苏、山东、河北、湖北、四川等地，计划第一年投资建设32家，第二年投资32家，第三年投资16家，合计80家。对于车检大数据中心，计划在建设期第一年内建设完成。

盈利预测与投资建议：多伦科技以驾考行业为起点持续迈向智慧大交通，实现业务体系完整覆盖“人、车、路”领域。机动车检测服务市场规模巨大，最先布局者具备先发优势，形成品牌优势和规模优势后市占率将持续提升。预计公司2020年-2022年实现归母净利润为1.78/2.18/2.68亿元，维持“增持”评级。

风险提示：机动车检测站市场拓展低于预期；行业竞争加剧格局恶化；其他系统性风险。

4. 风险提示

机动车检测行业政策发生变化；行业竞争加剧导致盈利能力大幅下滑；其他系统性的风险；市场化发展不彻底造成车检不规范。

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券分析师从业经历。

邰桂龙: 复旦大学金融学硕士, 复旦大学经济学学士, 现任东北证券机械组分析师。曾任团中央中国青年志愿者扶贫接力计划研究生支教团支教教师, 2016年以来具有4年证券分析师从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn