

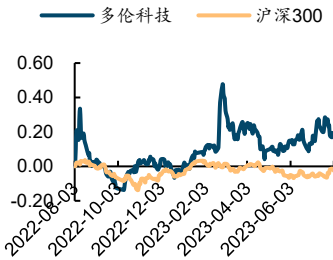
智能化拓宽主业，强势进军车检开辟第二增长极

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-08-09

收盘价（元）	7.57
近 12 个月最高/最低（元）	10.13/5.72
总股本（百万股）	624.14
流通股本（百万股）	624.14
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	47.25
流通市值（亿元）	47.25

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001
电话：021-60958389
邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 驾考驾培行业龙头，车管、驾培行业市场空间广阔

22 年受益于公安部新规（科目二、C6 拖车考试的变化），主营业务保持较快增长；未来随着机动车保有量和驾驶人员数量持续增加，公司作为驾考驾培行业龙头将优先受益。

● 强势切入新能源汽车车检，营收有望快速增长

公司是新能源汽车安全性检测国家标准的定标单位之一，目前 70 多家车检子公司遍布全国。公司深度绑定大客户，拥有一批高粘性优质集团客户。公司具有优秀的品牌公信力，与一汽智行、滴滴出行、比亚迪等企业用户广泛合作，与中国平安保险总部达成战略合作。

● 布局充电桩，拓展海外业务

目前公司通过控股金电科技，产品涵盖了 7KW-14KW 的单枪和双枪交流充电桩以及 40-480KW 的一体式 and 分体式直流充电桩。与国内知名商用车主机厂的项目合作，充电桩产品在上海、江苏、河南、山东、巴西、沙特、卡塔尔等多地落地。

● 投资北云科技，为新能源汽车业务提供高精度的定位芯片和导航芯片

初创团队具有资深研究背景，其高精度定位产品取得比亚迪、长城汽车等国内一线主机厂商 20 余款车型的供应商定点资格通知书。

● 投资建议

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别 8.41/13.91/21.80 亿元，增速有望分别达 13.7%/65.3%/56.8%，毛利率分别达 44.5%/50.0%/50.1%，对应 PE 为 94/43/26 倍，公司作为驾考驾培行业龙头，切入新能源车检开拓第二增长曲线。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

● 风险提示

1) 车检站布局进展不及预期风险；2) 驾考、驾培、车检等行业领域政策变化风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	740	841	1391	2180
收入同比（%）	3.5%	13.7%	65.3%	56.8%
归属母公司净利润	51	53	115	190
净利润同比（%）	129.7%	3.1%	119.3%	64.5%
毛利率（%）	45.1%	44.5%	50.0%	50.1%
ROE（%）	3.1%	3.2%	6.6%	9.9%
每股收益（元）	0.08	0.08	0.18	0.30
P/E	78.95	93.63	42.69	25.94
P/B	2.46	3.01	2.81	2.56
EV/EBITDA	20.39	30.07	19.93	15.10

资料来源：iFinD，华安证券研究所

正文目录

1 驾考驾培龙头企业，切入新能源车检高增长.....	4
1.1“人+车+路”主业多元化，智能化推动公司发展.....	4
1.2 股权结构相对稳定.....	5
1.3 营收稳步增长，盈利能力恢复.....	6
1.4 布局智慧车检+加大研发投入，长期有望提升盈利能力.....	7
2 驾考驾培龙头，整合车管业务拓宽主业.....	8
2.1 智慧车管，传统业务稳定发展.....	8
2.2 智慧驾培囊括多种产品.....	10
3 重点布局智慧车检，开辟业绩第二增长极.....	11
3.1 主营业务.....	11
3.2 车检行业景气度持续提升.....	13
3.2.1 新能源汽车保有量高速增长，驱动车检行业进入新阶段.....	13
3.2.2 新能源车检新政策草案出台.....	14
3.2.3 市场空间测算.....	16
3.3 公司核心竞争优势.....	17
4 开辟高增长弹性业务：布局充电桩及海外市场.....	17
4.1 控股金电科技，布局充电桩业务.....	17
4.2 投资北云科技，扩充高精度的定位芯片和导航芯片产品.....	19
5 公司盈利预测.....	20
5.1 营收分析.....	20
5.2 相对估值和投资建议.....	21
风险提示：.....	22
财务报表与盈利预测.....	23

图表目录

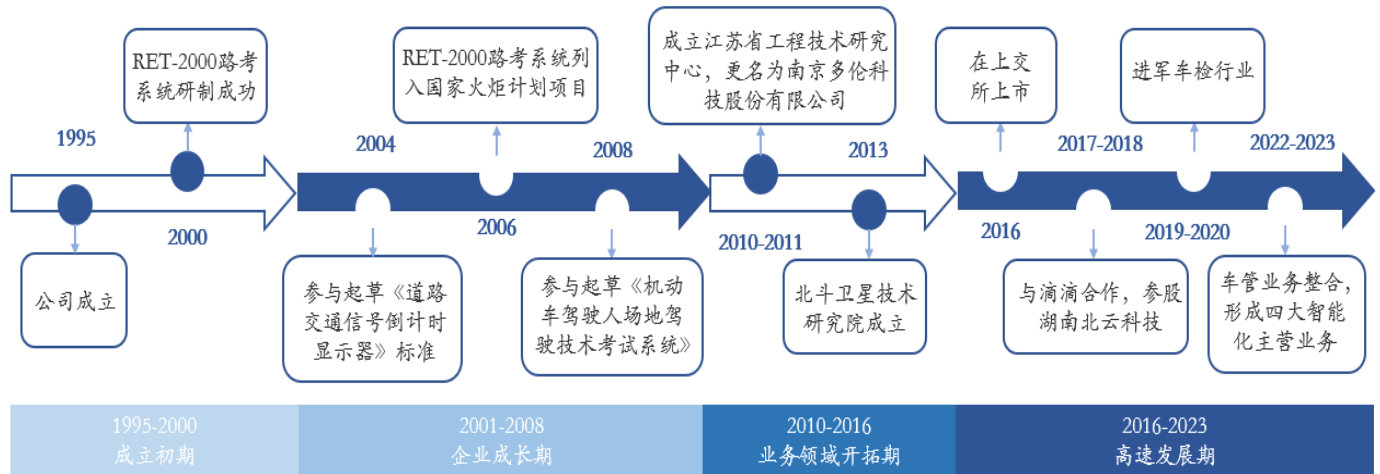
图表 1 公司发展历程	4
图表 2 公司主营业务	5
图表 3 公司股权结构	6
图表 4 公司营业总收入及同比增长	6
图表 5 公司归母净利润及同比增长	6
图表 6 公司分业务营收占比	7
图表 7 公司主营业务毛利率	7
图表 8 公司销售毛利率、净利率水平	7
图表 9 公司费用率情况	7
图表 10 公司申请专利数量变化	8
图表 11 公司历年研发费用	8
图表 12 我国机动车保有量持续攀升	8
图表 13 我国机动车驾驶人数量持续增加	8
图表 14 公司智能车管业务	9
图表 15 公司智慧驾培产品服务体系	10
图表 16 智慧驾培产品详情	11
图表 17 公司智慧车检产品体系	12
图表 18 公司智慧车检主要客户	13
图表 19 机动车检测分类	13
图表 20 我国汽车保有量、销量及同比增长	14
图表 21 我国新能源汽车保有量、销量及同比增长	14
图表 22 2022 年机动车车检新规与原先车检规定对比	14
图表 23 新能源汽车运行安全性能检验项目及参考阈值	16
图表 24 车检设备和车检服务的市场空间测算	17
图表 25 交流充电桩部分产品	18
图表 26 直流充电桩部分产品	18
图表 27 我国充电桩数量保持较快增长	19
图表 28 交流充电桩数量大于直流充电桩	19
图表 29 芯片产品	20
图表 30 组合导航模块产品	20
图表 31 公司分业务盈利预测	21
图表 32 申万三级行业“垂直应用软件”行业均值	22

1 驾考驾培龙头企业，切入新能源车检高增长

1.1 “人+车+路” 主业多元化，智能化推动公司发展

公司成立于 1995 年，于 2016 年 5 月 3 日在上交所上市。公司专注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，致力于实现“人、车、路”领域的业务深度拓展和多元化发展。

图表 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，招股书，华安证券研究所

布局智慧车管、智慧驾培、智慧交通、智慧车检，强势拓展车检新业务。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，形成了以智慧车管、智慧驾培、智慧交通和智慧车检为主的四大产品体系，业务覆盖全国 31 个省的 400 多个城市。

(1) 智慧车管业务可细分为智能车管、智能驾考、交通安全三部分，作为公司传统业务，22 年该业务营收约占总营收的 50%，主要产品为车管所智慧大厅服务系统、车驾管业务综合服务管理系统、机动车驾驶人考试系统、考场人脸识别门禁管理系统、各地交通宣教基地等等；(2) 智慧车检是公司目前的发展重点，22 年已成为公司第二大业务，占总营收 25.8%，公司是国家新能源汽车运行安全检测技术标准的定标单位之一，新规落地后有望充分受益于设备和检测服务的业绩放量；(3) 智慧交通主要客户为各地交管部门，公司为其提供相关智能交管系统，核心产品有“情指勤督”一体化作战平台；(4) 智慧驾培是公司传统业务，主要产品为省级驾培培训监管服务平台、车载计时培训终端、驾校管理服务平台、驾到 APP、新一代驾培教学机器人、多多驾驶舱。

图表 2 公司主营业务

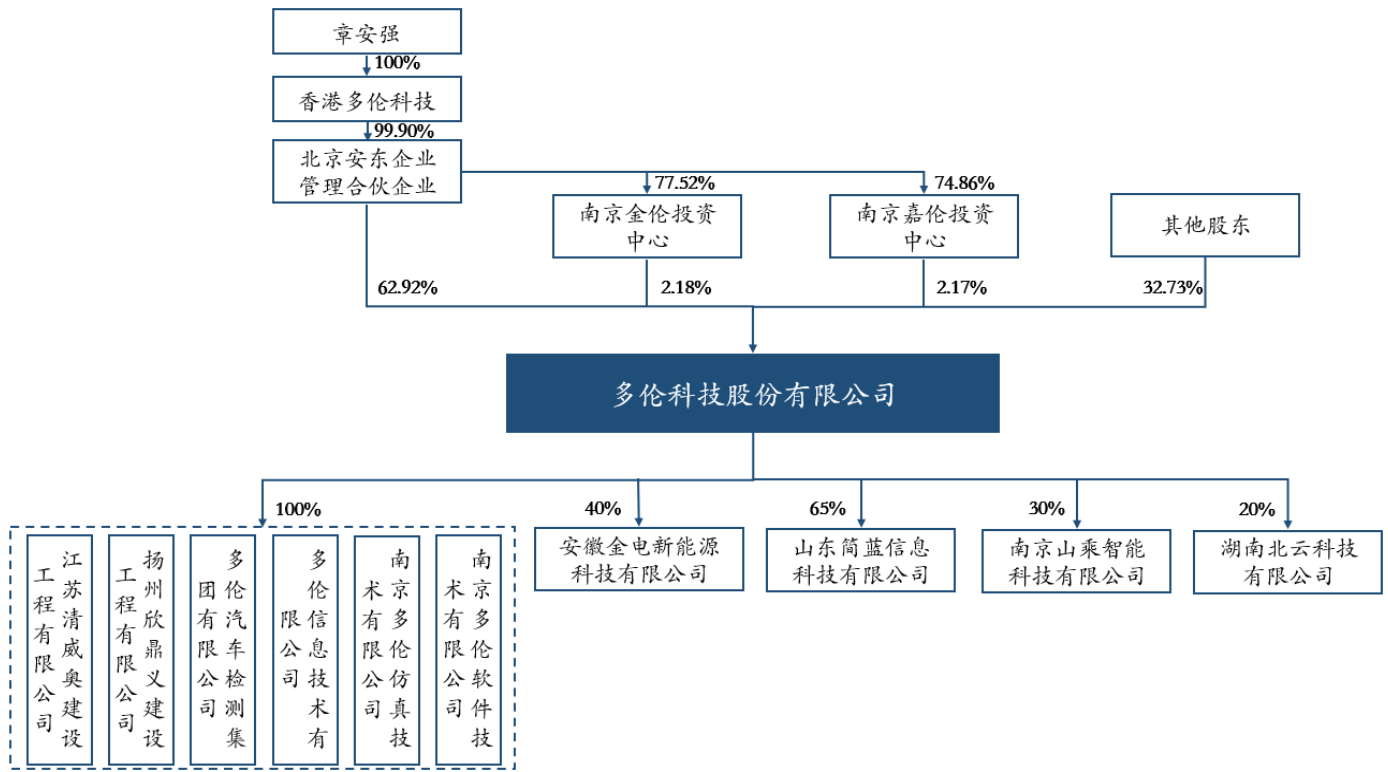
业务类别	智慧车管			智慧车检		智慧交通	智慧驾培
	智能车管	智能驾考	交通安全	车检系统	新能源车检站		
产品图例							

资料来源：公司官网，华安证券研究所

1.2 股权结构相对稳定

公司的股权结构相对集中且稳定，同拥有 86 家子公司产业多元化布局。截至 2023 年 7 月，公司创始人兼董事长章安强先生通过北京安东企业管理合伙企业、南京金伦投资中心、南京嘉伦投资中心实际掌握多伦科技 66.17% 的股份，为实际控制人。截至 2022 年底公司共有子公司 86 家。其中主要直接子公司 7 家，南京多伦仿真技术有限公司主要模拟驾驶系统生产销售，南京多伦软件技术有限公司、多伦互联网技术有限公司从事计算机软件、互联网技术的开发销售，云南多伦科技信息有限公司主营智慧城市、交通业务，山东简蓝信息科技有限公司、多伦汽车检测集团有限公司主营机动车检测产业；投资湖南北云科技，主营北斗高精度卫星定位软硬件产品；此外，另有 75 家业务为机动车综合性能检测服务的间接子公司。

图表 3 公司股权结构

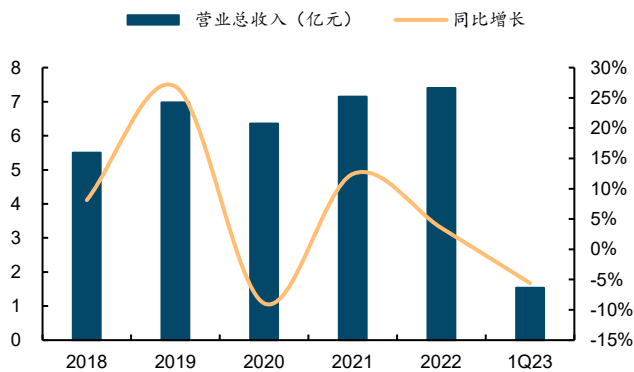


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

1.3 营收稳步增长，盈利能力恢复

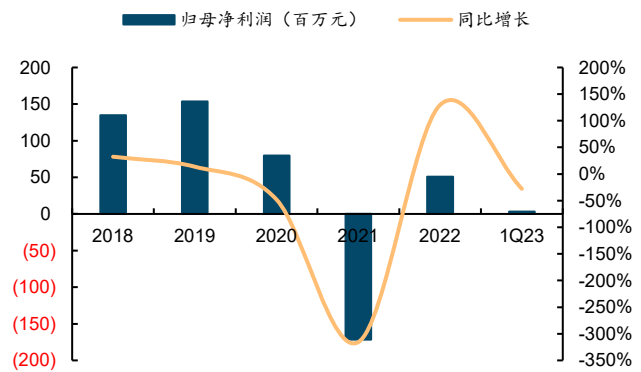
近年来公司营收整体稳健增长，22年以来盈利能力有所恢复。2018-2022年公司营业收入总体逐渐增长，从5.50亿元增至7.40亿元，年复合增速达7.69%。2021年公司归母净利润为负，主要系2020年底车检新政颁布实施，导致行业需求短期收缩，叠加疫情反复等因素，市场无序竞争加剧，部分区域车检服务价格快速下探。因此，2021年公司战略布局的智慧车检业务经营亏损，同时收购的车检站商誉计提减值。2022年公司实现营收7.40亿元，同比增长3.52%；归母净利润0.51亿元，同比增长129.72%。

图表 4 公司营业总收入及同比增长



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 5 公司归母净利润及同比增长

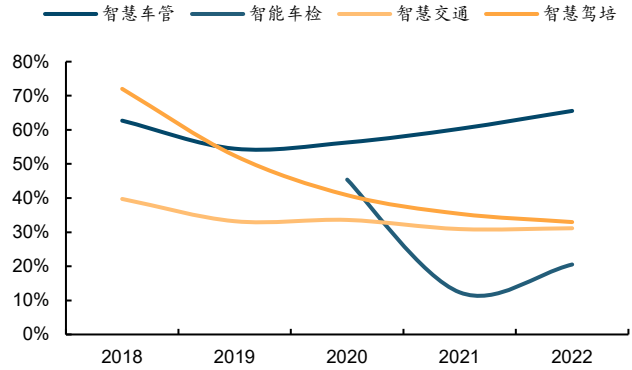
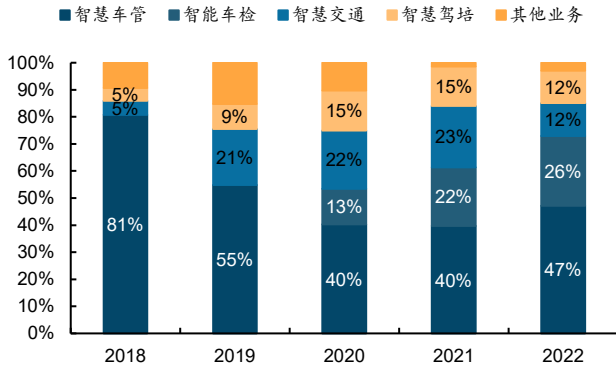


资料来源: iFinD, 华安证券研究所

营收结构方面，20 年以来智慧车检业务占比逐年增加，成为业绩增长主要驱动力。近年来公司在新能源汽车车检领域持续发力，22 年智慧车检已成为公司第二主营业务，营收同比增长 23.23%，占比达 25.8%。智慧车检产品软硬件结合，主要包括车检大数据平台、多伦机动车检测站。2022 年公司智慧车管毛利率继续稳步提高至 65.6%，智慧车检毛利率修复至 20.5%，智慧交通毛利率维持在 31.2%，智慧驾培毛利率持续下降至 33.0%。

图表 6 公司分业务营收占比

图表 7 公司主营业务毛利率



资料来源：iFinD，华安证券研究所

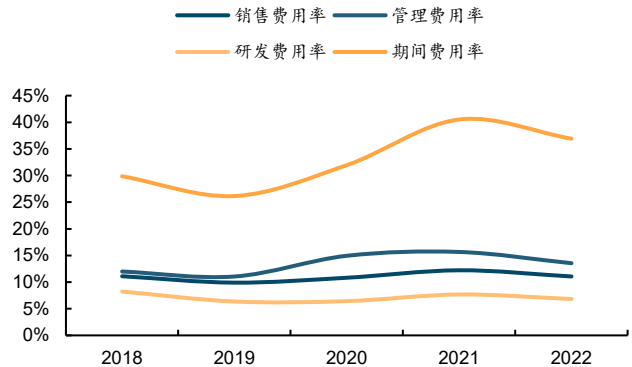
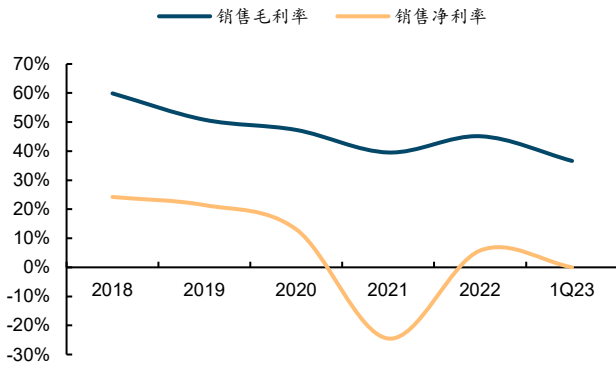
资料来源：iFinD，华安证券研究所

1.4 布局智慧车检+加大研发投入，长期有望提升盈利能力

重点布局智慧车检，短期拉低盈利水平、拉高费用率，长期来看盈利能力有望修复、费用率下降。2020 年公司强势进军车检领域，投入研发，深耕市场，这导致 21 年公司盈利表现不佳同时费用率显著增加。随着未来新能源汽车渗透率的提高，新能源汽车运行安全检测技术标准的出台，公司智慧车检将进入高速发展期，盈利水平修复，同时费用率有望大幅降低。

图表 8 公司销售毛利率、净利率水平

图表 9 公司费用率情况

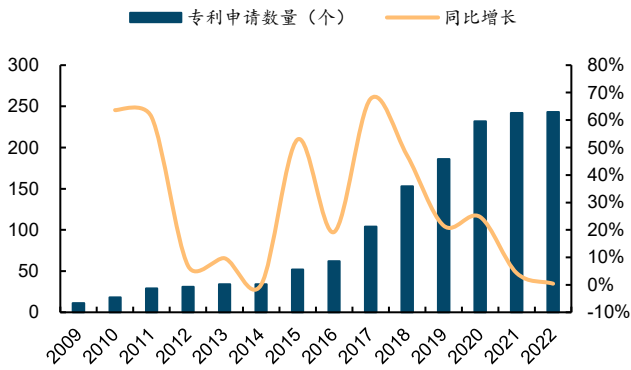


资料来源：iFinD，华安证券研究所

资料来源：iFinD，华安证券研究所

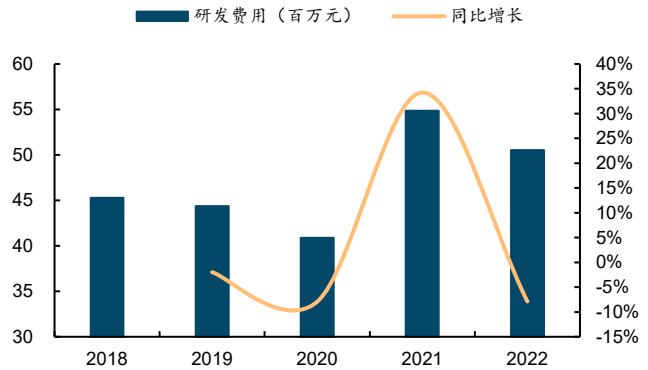
公司长期注重研发，六大核心技术驱动高质量发展。经过二十多年技术积累和业务拓展，公司逐渐形成了以大数据、云计算、深度学习、三维虚拟仿真、物联网感知、北斗卫星定位六大技术为核心的四大智能化主营业务。公司长期坚持自主研发，2022 年研发费用达 50.53 百万元。目前拥有国内外行业标准共 14 项，国内外授权专利共 224 件，软件著作权 211 件，产业登记证书 72 件。

图表 10 公司申请专利数量变化



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 11 公司历年研发费用



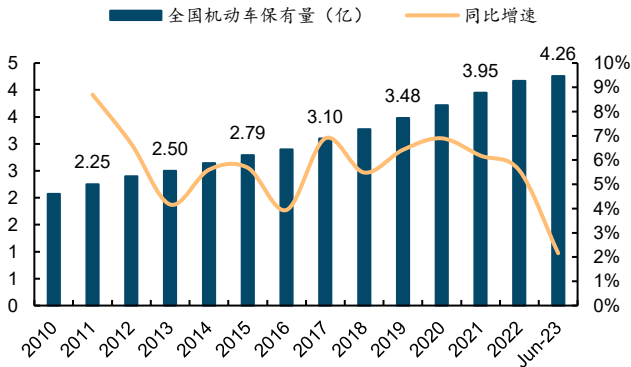
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

2 驾考驾培龙头，整合车管业务拓宽主业

2.1 智慧车管，传统业务稳定发展

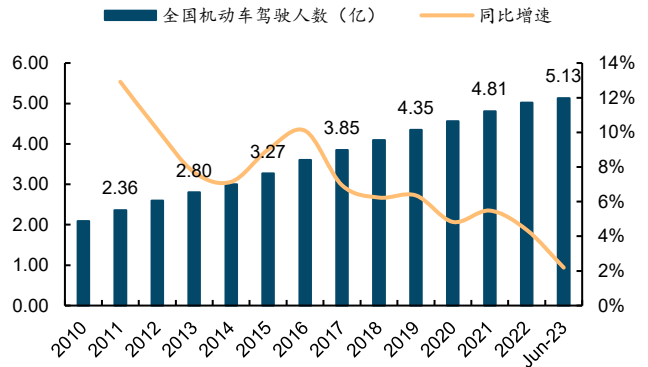
我国机动车和机动车驾驶人数量依旧保持着较快增长态势，车管行业、驾驶员考试及培训行业市场空间广阔。随着机动车保有量持续增长，机动车驾驶人数量同步增长。根据公安部公布的数据，截至 2023 年 6 月底，我国机动车保有量达 4.26 亿辆，机动车驾驶人达 5.13 亿人。2022 年全国新注册登记机动车 3478 万辆，新领证驾驶人 2923 万人。

图表 12 我国机动车保有量持续攀升



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 13 我国机动车驾驶人人数持续增加



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

政策指引与技术驱动共振，车管业务需求持续向上。主管部门对交通安全愈加重视，对机动车驾驶人要求日渐严格，陆续出台相关政策推进驾考改革，驾考标准不断动态升级。各地公安交管部门大力推进车管业务数字化变革，推行补换领牌证等交管业务“足不出户”网上办，将车管业务持续下放，以满足业务线上、线下的智能化发展需求。2022 年全国网上办理补换领驾驶证行驶证、发放临时号牌等业务 9616 万次，比 2021 年增加 466 万次，增长 5.09%，车管业务需求持续向上。

公司的智慧车管业务主要包括智能驾考、智慧车管等业务单元。其中智能驾考业务主要面向驾驶人提供智能化的科目一、科目二、科目三及科目三安全文明等机动车驾驶人考试系统整体解决方案，实现科学、规范、安全、有序的驾考全过程自动评判，有效提升驾考监管和服务能力，新一代的科目三考试与安全员监管系统即

将推出，也将再次助力市场的发展；智慧车管业务主要面向车管部门提供业务数据可视化分析系统、机动车查验检验智能审核系统、车驾管业务综合监管系统、电子档案综合管理系统及车驾业务互联网+等综合服务类整体解决方案，以科技赋能车管行业数字化转型，改变传统车管业务模式，实现车管业务流程线上化与智能化，全面助力车管部门管理效能提升，为大众提供普惠均等、便捷高效、智能精准的交管服务。

图表 14 公司智能车管业务



资料来源：公司官网，华安证券研究所

AI、机器视觉等技术愈发成熟，驱动车管行业和驾考系统往自动化智能化方向持续迭代升级，近几年公司不断推出新产品。1) 2019 年底公司推出了智能化摩考系统，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；2020 年推出新一代智能摩考系统可通过视觉等方式实现摩托车考试项目的自动化评判，率先在上海、浙江等地市完成验收，业务开始快速放量，后续市场空间较大。2) 依托驾考领域的深厚积累，打造智慧大厅、智慧审核、智慧档案、智慧监管等系列产品和解决方案，推动车管行业数字化升级，强化车管业务在线化、智能化管理水平，实现车管的大数据、智慧化、全方位、立体化管理，简化服务流程，大幅提升检验查验及审核等工作效率，公众满意度持续提升，也为公司智慧车管业务打开新的增长空间。

2.2 智慧驾培囊括多种产品

智慧驾培业务是以智能模拟器、机器人智能教练、计时培训系统、多多驾到 APP、多多驾校管理平台等智慧驾培产品和解决方案为基础，以合作驾校为支撑，面向驾考学员的新一代智慧驾培平台服务业务。公司创新性地推出线下“学车三宝”，即智能驾驶模拟器、机器人智能教练、驾培计时计费系统，既能满足学员个性化服务的需求，又能规避驾驶培训过程中驾校和教练的不规范行为导致的行业乱象。

图表 15 公司智慧驾培产品服务体系



资料来源：公司公告，华安证券研究所

公司打造云驾培服务新模式，为驾培行业带来变革。公司从 2017 年开始从驾驶人考试领域向上游驾驶人培训服务领域拓展，顺应驾考改革趋势，利用云计算、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。不断优化 SaaS 管理云平台 and 手机端 app 客户体验，打造线上线下联动的学车新模式，促进传统驾培向人工智能驾培转变。

图表 16 智慧驾培产品详情

产品	产品详情
省级驾驶培训监管服务平台	省级驾驶培训监管服务平台是一款同时具有监管功能和服务功能的服务系统。受众对象包含驾培机构、学员、公众和各级管理部门。主要功能包括驾驶培训机构管理、学员培训过程管理、评价与投诉信息管理、数据统计分析管理、行业数据交换管理、行业信息发布管理。
机动车驾驶员计时培训系统	多伦学车自主研发的第三代计时终端产品，采用北斗技术对科目二、科目三的训练进程计时、计程。产品整体体积小，外观简洁时尚，整体色调极富质感。采用安卓 4.0 操作系统，人机交互友好。设备集成度高，性能稳定，具有动态人像识别、北斗/GPS 定位、读取车载 OBD 信息、设备与教练车绑定、数据传输加密、分钟级学时记录、后台分析预警等技术优点与技术亮点。
驾校管理服务平台	平台由驾校运营管理和智能教学管理构成，驾校运营管理功能涵盖驾校日常管理的各个环节，包括学员、教练、驾校、车辆、场地管理，自主预约、评价、考试、信息推送等教务日常运营管理。提高驾校管理效率，减少驾校管理岗位（人员），助力驾校从粗放式的管理现状向信息化、智能化的管理模式转型升级。
多多驾到 APP	多多驾到 APP 分为学员版和管理版两个版本，是一款全面的“驾校+互联网”移动端应用平台。其中学员版 APP 为学员提供从报名到拿本的全过程随身学车服务，管理版 APP 为教练提供便捷的日常工作助理服务，为驾校管理者提供可视化的驾校运营数据智能分析。
多多教练	多多教练是多伦科技自主研发的新一代驾培教学机器人，基于卫星查分定位技术、精准的卫星定位系统、厘米级的评判精度等，感知车辆位置和学员驾驶行为变化，对学员每一步操作进行智能指导以及多重安全防护，同步考试评判，实时纠错，同时记录训练轨迹，课后输出教学日志。
多多驾驶舱	多多驾驶舱是多伦科技遵照交通部 JT/T378-2014《汽车驾驶培训模拟器》行业标准规范，自主研发用于驾驶模拟训练的教学设备。该设备符合《机动车驾驶人考试内容和办法》（公安部令第 139 号）和交通部《机动车驾驶培训教学大纲》的“教学要求”，拥有基础和场地驾驶、道路驾驶、安全文明驾驶体验等教学内容，同时建立智能化、标准化的驾驶培训体系，形成可追溯培训过程的管理模式，培养学员安全文明驾驶和良好行车素养，把好驾驶人培训第一关。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

3 重点布局智慧车检，开辟业绩第二增长极

3.1 主营业务

智慧车检业务是公司作为机动车检测服务运营商，根据《道路交通安全法实施条例》等相关政策要求，为车主提供安全技术检验、环保定期检验以及综合性性能检验等强制性机动车检测服务。其中安检服务主要检测机动车行驶安全性项目，环检服务主要检测机动车行驶尾气排放状况，综检服务主要检测营运车辆的安全、动力

性能等。帮助及时提醒车辆安全隐患，预防交通事故的发生，避免尾气超标排放。

公司作为国家新能源汽车运行安全检测技术标准的定标单位之一，大力推动新能源汽车运行安全检测标准的制定，取得阶段性进展。旗下数十个站点中，有 24 个检测站被甄选为新能源车首批试点机构，2022 年下半年，试点站点开展了新能源车多车型、多性能指标的实际实验验证，形成众多验证数据样本，推动“新能源车运行安全检验技术体系与平台研发及应用验证”的有效落地。

图表 17 公司智慧车检产品体系

产品大类	具体种类
车检大数据	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。
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检测、机动车外观检测、机动车综合检测等传统项目以及上门取车等创新服务。
技术解决方案	机动车检测站主要由检测设备、检测仪器、检测控制系统、检测软件系统四部分组成。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。
连锁站点	站点主要分布在江苏、山东、河北、湖北、浙江、广东六个省份。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司发挥车检连锁优势，大力开拓集团用户、行业用户、企业用户，拥有了一批高粘性优质大客户。进行多城市品牌联动，快速集中检车，定制化增值服务，为客户提供价值。与一汽智行、房车生活家、滴滴出行、货拉拉、比亚迪新能源等企业用户广泛合作，保障客户运营需求；与中国平安保险总部达成战略合作，强强联合，携手“平安好车主”，设置专属顾问、专属通道，在多省市落地。

图表 18 公司智慧车检主要客户



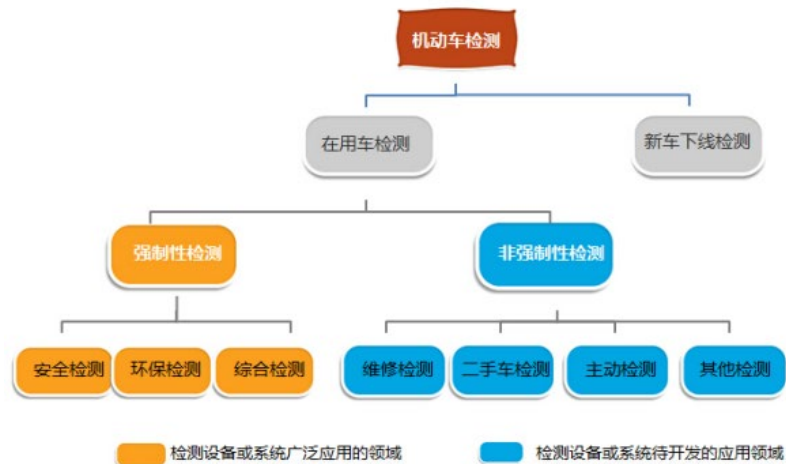
资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.2 车检行业景气度持续提升

3.2.1 新能源汽车保有量高速增长，驱动车检行业进入新阶段

由于我国机动车检测行业发展较短，进入 21 世纪后汽车保有量才开始快速增长，许多潜在的机动车检测需求尚有待开发。一方面，我国汽车后市场的发展远远滞后于汽车保有量的增长，机动车维修检测、二手车交易评估检测还未普及；另一方面，随着驾驶人安全和环保意识的提升，除强制检测外，为了及时了解车辆技术状况，保证行驶安全、减少环境污染，其主动参检需求将逐渐增加，国家在提高道路安全水平以及节能减排方面的政策导向和不断增加的机动车检验机构为满足主动参检需求创造了良好的外部条件。

图表 19 机动车检测分类



资料来源：安全检测招股书，华安证券研究所

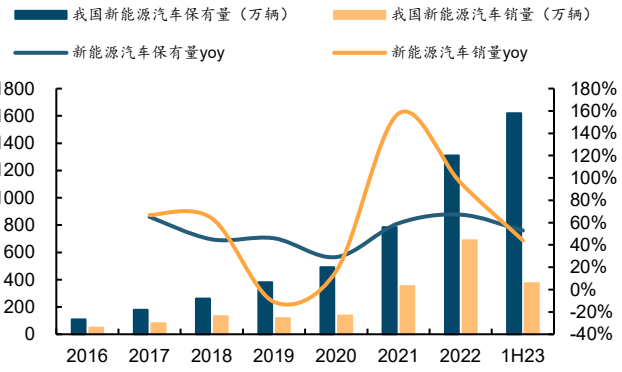
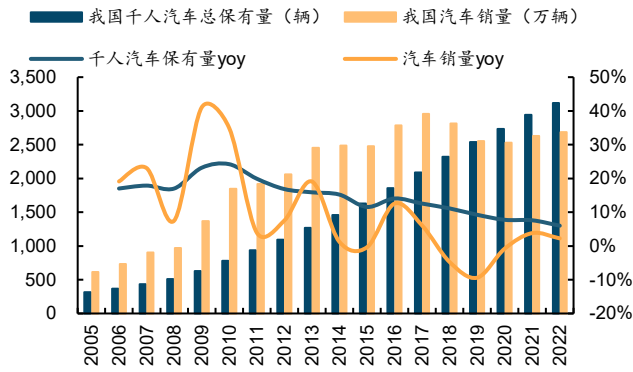
机动车和汽车保有量存量较大，车辆检测市场空间广阔。据公安部统计，截至 2023 年 6 月底，全国机动车保有量达 4.26 亿辆，其中汽车 3.28 亿辆，新能源汽车 1620 万辆；机动车驾驶人 5.13 亿人，其中汽车驾驶人 4.75 亿人。2023 年上半年全国新注册登记机动车 1688 万辆，新领证驾驶人 1191 万人。汽车行业向存量市场

演进，车检市场发展空间广阔。

新能源汽车保有量创历史新高，未来发展潜力巨大。随着新能源汽车产业的蓬勃发展，新能源汽车的保有量呈高速增长态势。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%。其中，纯电动汽车保有量 1259.4 万辆，占新能源汽车总量的 77.8%。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，未来发展潜力巨大。

图表 20 我国汽车保有量、销量及同比增长

图表 21 我国新能源汽车保有量、销量及同比增长



资料来源：国家统计局，中国汽车工业协会，华安证券研究所

资料来源：国家统计局，中国汽车工业协会，华安证券研究所

新能源汽车的高速发展推动我国汽车产品更新换代，车检行业加快进入新阶段。随着新能源车市场高速成长，新能源车起火、失控等事故增多，引起社会广泛关注。新能源车检验在原有机动车安检的基础上新增对电池、电机以及电控系统等方面的检测，检测内容、检测难度将迎来较大提升，车检行业加快进入新的发展阶段。

国产企业不断崛起，行业较为分散。目前新能源汽车检测服务行业呈现出零散经营的特点，新能源汽车检测行业的集中度较低，且目前新能源汽车检测国家标准尚未出台，大小检测站规范化程度参差不齐，行业整体经营效率较低。近年来监管部门不断发力，23 年年底新能源汽车检测国家标准有望正式出台，将加速行业整合进程，未来全国的机动车品牌连锁经营有望通过更高效的运营管理等实现行业的快速增长。

3.2.2 新能源车检新政策草案出台

自 2022 年 10 月起，我国进一步放宽私家车检验周期。对于非营运小型载客汽车，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），超过 10 年以后每年检验 1 次，并将原 15 年以后每半年检验 1 次取消。

图表 22 2022 年机动车车检新规与原先车检规定对比

车龄	检测新规	原先检测规定
6 年以下	6 年内免检，年检合格标志每两年申请一次	6 年内免检，年检合格标志每两年申请一次
6-10 年	第 6 年和第 10 年上线年检	第 6 年、第 8 年和第 10 年上线年检
10-15 年	每年都要进行在线年检	每年上线检验一次
15 年以上	每年都要进行在线年检	每半年上线检验一次

资料来源：中国政府网，华安证券研究所

政策新规影响行业变化，未来市场空间规模将持续扩大。机动车检测系统及运营服务行业的发展无明显的周期性特点，其行业市场需求与机动车的保有量及车龄相关，机动车的保有量及车龄一定程度上决定了该行业的市场业务量。受 2020 年和 2022 年两次机动车检测新政放宽机动车强制检测要求的叠加影响，机动车检测频次、检测数量双双下降，短期内下降幅度尤为明显，导致机动车检测行业准入者持观望态度，致使相关检测设备需求下降。但因我国机动车检测站整体配比水平仍偏低，预计未来随着机动车保有量的增长、在用车车龄的不断增长，检测量将逐步恢复增长，并将持续促进机动车检测服务市场以及上游机动车检测系统供应市场的发展。

由于车辆构造的原因，新能源汽车与传统燃油车的年检项目有所不同。对纯电动汽车来说，不需要进行尾气检测，未来只需要按照国标进行外观检测和安全检验。总体而言，纯电动汽车除了尾气检测之外，灯光检测、刹车、底盘检查等项目依旧有所涉及，且由于检查项目少了，年检时间相对也会快一些。因为采用了不同的三电系统构造（电池、电机、电控系统），在安全性方面，车检对电压会有更多的要求。对于油电混合汽车，需要进行尾气检测，即汽车检测与燃油车相同，费用也相同。

《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布，为新能源汽车运行安全性能检验提供标准支撑。2023 年 6 月 30 日，由公安部交通管理科学研究所负责起草，公司、中汽研、重庆市公安局交通巡逻警察总队等单位参与制定的国标《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿发布，该标准的推出将促进新能源汽车运行安全性能检验技术和检验装备的快速发展，同时为新能源汽车运行安全性能检验提供标准支撑。

图表 23 新能源汽车运行安全性能检验项目及参考阈值

序号	检验项目		参考阈值	
1	动力电池安全	充电	动力蓄电池最高温度	三元锂电池 ≤ 60℃ 磷酸铁锂电池 ≤ 65℃
2			单体蓄电池最高电压	三元锂电池 ≤ 4.4V 磷酸铁锂电池 ≤ 3.7V
3			单体蓄电池电压极差	≤ 0.3V
4			BMS 总电压示值精度	-1% ~ 1%
5		放电	动力蓄电池最高温度	三元锂电池 ≤ 60℃ 磷酸铁锂电池 ≤ 65℃
6			单体蓄电池最低电压	三元锂电池 > 1.8V 磷酸铁锂电池 > 1.5V
7		动力蓄电池容量保持率		≥ 60%
8	驱动电机安全	驱动电机温度		≤ 175℃
9		电机控制器温度		≤ 95℃
10	电控系统安全	DC/DC 变换器温度		≤ 95℃
11	电气安全	直流充电插座绝缘电阻		≥ 100 Ω/V
12		交流充电插座绝缘电阻		≥ 1MΩ
13		外壳与电平台间电位均衡		≤ 0.1Ω
14		外壳与外壳间电位均衡		≤ 0.2Ω

资料来源：2023 年《新能源汽车运行安全性能检验规程》征求意见稿，华安证券研究所

3.2.3 市场空间测算

2025 年车检设备和服务合计营收有望达到 1247.1 亿元：新能源汽车车检的市场空间由两部分构成，新增的三电检测设备和检测费用的增加。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 23 年底正式发布，三电检测将成为新能源汽车车检的必要检测项目。

我们假设：国标出台后，车检站开始采购设备进行线路改造，考虑成本、效率等情况，设备价格整体会有下降趋势，整体设备改造空间 120 亿元（按照均价 80 万/套*1.5 万个站点），三年内按照 3: 5: 2 的节奏完成改造。

图表 24 车检设备和车检服务的市场空间

单位：亿元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
检测设备+检测服务合计	837.8	880.1	956.5	1071.7	1172.1	1247.1
1. 检测设备升级	-	-	-	36.0	60.0	24.0
新能源汽车检测线升级比例（%）	-	-	-	30.00%	50.00%	20.00%
2. 检测服务合计	837.8	880.1	956.5	1035.7	1112.1	1223.1
①新能源汽车检测费用	14.1	23.6	72.0	126.0	180.0	270.0
检测费用（元/次）	150	150	300	300	300	300
全国新能源汽车保有量（万辆）	784	1310	2000	3500	5000	7500
新能源汽车检测次数（万）	940.8	1572	2400	4200	6000	9000
②燃油车检测费用	823.7	856.5	884.5	909.7	932.1	953.1
检测费用（元/次）	400	400	400	400	400	400
全国燃油车保有量（万辆）	29416	30590	31590	32490	33290	34040
燃油车检测次数（万）	20591	21413	22113	22743	23303	23828

资料来源：iFinD，华安证券研究所测算

3.3 公司核心竞争优势

新能源汽车检验先发优势明显。2020年起，公司旗下控股子公司山东简蓝科技就承担了国家重点研发计划“综合交通运输与智能交通”重点专项课题五“新能源汽车运行安全检验技术体系与平台研发及应用验证”的工作，期间在江苏、山东、广东、河北、重庆、海南等6个省市组织协调全国31家检测机构，开展了新能源汽车检验装备的示范应用工作，并参与了起草产品标准《新能源汽车安全技术检验专用装备通用技术要求》及国家标准《新能源汽车运行安全性能检验规程》，目前国标已发布征求意见稿。

依托项目，简蓝科技完成了电安全检验、动力电池与整车安全检验、车载综合检验等一整套新能源汽车检验装备的研发，设备自动化程度高，拥有多项专利技术，完全满足国标对新能源汽车检验的功能、性能的要求，目前样机已试制成功并在山东、江苏等多家检测站进行试点验证。

依托大数据平台，为客户提供精准服务。公司通过车检大数据平台搭建，逐步实现实时监测全国站点数据，进行各站点/区域经营指标及生产效能分析，站点风险自查预警，车型、车龄、车况、品牌数据建模分析，为客户提供精准服务，为主管部门提供决策依据。

营销网络布局完备，响应速度不断优化。公司拥有广泛的营销服务网络并持续完善，已形成15个分公司及区域办事处，可快速响应客户需求，为赢得广大客户认可、深入挖掘市场潜力空间及实现销售服务网络的高效运营奠定坚实的基础。目前已在全国建立68个售后服务中心，覆盖全国31个省市自治区的264个城市，形成辐射全国的售后服务体系，为客户提供端到端快速、优质服务。

4 开辟高增长弹性业务：布局充电桩及海外市场

4.1 控股金电科技，布局充电桩业务

布局充电桩，拓展海外业务。公司业务发展过程中会接触较多的场地载体如驾校、机动车考场、机动车检测站、停车场等，随着新能源汽车的快速增多，这些载体都存在比较大的充电需求，布局充电桩可以增加公司优势。公司投资控股的金电科技所推出的充电桩产品涵盖了 7KW-14KW 的单枪和双枪交流充电桩以及 40-480KW 的一体式 and 分体式直流充电桩。

研发团队具有丰富的产业经验，不断积累合作客户。金电科技成立于 2022 年 8 月，专注于新能源汽车充电及储能设备研发制造，为政府、地产商、公共运营商等行业客户提供涵盖设备、平台、用户和数据运营服务于一体的全流程解决方案。公司在南京、亳州均设有生产基地。拥有多名博士、硕士高学历研发人才，具有较强的创新研发实力与丰富的技术产业化经验。产品覆盖国内外市场，与上海、江苏、浙江、重庆、福建、陕西等地的行业客户达成深度合作，在海外市场占有一席之地，产品远销巴西、乌拉圭、阿联酋、蒙古、韩国、卡塔尔等多个国家，同时公司也正在积极拓展欧洲及北美的海外市场。

图表 25 交流充电桩部分产品

图表 26 直流充电桩部分产品



CP-C-CA-C-B 14KW立柱式充电桩



CP-C-CA-C-B 14KW充电桩



CP-C-CD-C-B 160KW双连接器充电桩&CP-C-CD-C-B 160KW广告屏双连接器充电桩



CP-C-CD-C-B 120KW双连接器充电桩&CP-C-CD-C-B 120KW广告屏双连接器充电桩

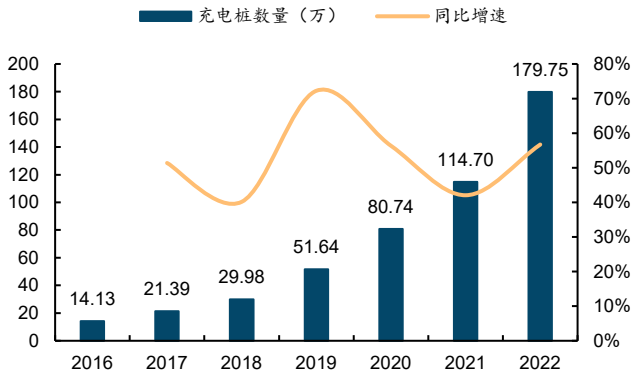
资料来源：金电科技公司官网，华安证券研究所

资料来源：金电科技公司官网，华安证券研究所

随着新能源汽车的渗透率逐步提升，充电桩的重要性日益凸显。新能源汽车方面，自 2015 年开始，新能源汽车进入快速发展阶段，保有量持续升高。其中纯电动汽车车主为充电桩主要使用群体。纯电动汽车的销量自 2015 年开始保持在 80% 左右。工信部于 2019 年末发布《新能源汽车产业发展规划（2021~2035）》征求意见稿指出，计划到 2025 年，新能源汽车销量占比达到新车销量的 25%。预计到 2030 年，我国新能源汽车保有量将达到 6420 万辆。2023 年 6 月国务院办公厅发布《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》，重点提及优化完善充电网络布局、加快重点区域建设、提升运营服务水平、加大支持保障力度等，对于充电桩的发展具有较强的推动作用。

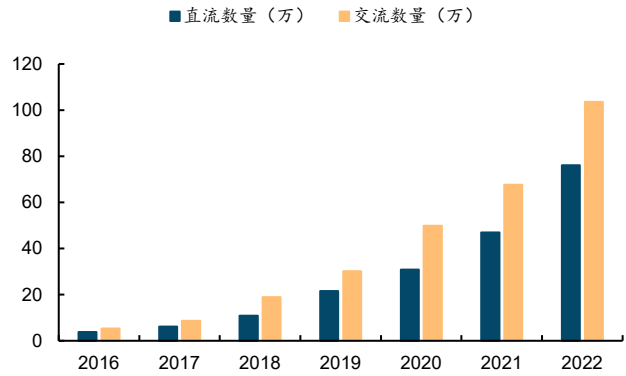
充电桩分为直流、交流、快充，布局和管理应充分考虑用户需求。1) 充电桩的类型包括交流充电桩、直流充电桩、快充充电桩等：交流充电桩充电速度较慢，一般需要几个小时充满电，适用于家庭充电；直流充电桩的充电速度比交流充电桩快很多，半个小时就能充满电，适用于商业充电；快充充电桩充电速度快，只需要十几分钟，适用于高速公路充电等；2) 充电桩的布局应该考虑到用户的需求和充电桩的数量，根据不同的场景来进行规划。比如在城市中心区域，应该设置更多的充电桩，以满足用户的需求。在高速公路上，应该设置更多的快充充电桩，以满足用户的需求。在商业区域，应该设置更多的直流充电桩，以满足商业用户的需求；3) 充电桩的管理包括充电桩的维护、充电桩的安全、充电桩的服务等方面，是保证充电桩正常运行、用户安全、提高用户体验的关键。

图表 27 我国充电桩数量保持较快增长



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 28 交流充电桩数量大于直流充电桩



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

4.2 投资北云科技，扩充高精度的定位芯片和导航芯片产品

投资北云科技，为新能源汽车业务提供高精度的定位芯片和导航芯片。在自动驾驶应用中，组合导航高精度定位系统能够实现厘米级定位精度。当车辆在城市峡谷、隧道、高架立交及浓雾雨雪沙尘天气和堵车、霓虹灯夜市、车道线磨损、开阔无特征点等路段时，激光雷达和摄像头的感知会受到明显影响。在恶劣场景下，组合导航高精度定位系统就能够充分发挥自身的优势，帮助车辆实现更稳定的自动驾驶表现。

初创团队具有资深研究背景，产品出口全球 40 余个国家和地区。北云科技的团队起源于国防科技大学，主要从事北斗系统建设，其中 6 名博士都曾在国防科大参与了北斗的系统建设，包括空间段、地面段、用户段等，团队的骨干成员在北斗研发中心曾多次荣获国家级科技进步奖。北云科技的高精度定位产品，比亚迪、长城汽车、吉利汽车等国内一线主机厂商 20 余款车型的供应商定点资格通知书，并在 L4 自动驾驶、Robotaxi 等高级自动驾驶领域市场占有率领先，产品已出口至全球 40 余个国家和地区。

研发和生产能力雄厚，产品已经通过多项质量体系认证。目前生产高精度定位芯片的公司主要有司南导航、北斗星通和北云科技公司。北云科技的优势在于专注于研发高精度定位芯片、高精度 GNSS 基带信号处理算法、RTK 算法、组合导航算法、视觉融合算法等，形成以自研芯片为核心的高精度定位模组、整机和组合导航系统等系列产品，为智能汽车、自动驾驶、机器人、无人机等移动载体，以及测量测绘、GIS 采集、驾考驾培、物联网、交通运输等专业领域提供高精度定位。北云科技已获得德国 TUV ISO26262 功能安全认证、ISO21434 汽车网络安全管理体系认证、IATF16949 质量体系认证、ASPICE 认证，相关产品已通过 AEC-Q 系列认证、CE 认证、FCC 认证、RoHS 认证和 SGS 全方面的测试认证等。目前已成功定点国内多家汽车主机厂的多款智能汽车前装量产车型，并投资打造了全自动化生产线，产能达到整机 100 万套/年，模组 500 万套/年。

具备融资优势和产品优势，北云科技将在高精定位领域有更广阔的发展空间。目前北云科技已经获得博世创投、长城汽车投资平台长城资本、星航资本（小鹏汽车发起的私募基金）、星源资本（吉利系基金）等数亿元战略投资，集聚了国内外一线整车企业、造车新势力与 Tier1 产业资本。在诸多主机厂和自动驾驶厂商的性能比测中北云科技的高精度定位解决方案排名第一；且由于芯片为自主研发，相比其他采用外购芯片的友商，北云科技的解决方案更具成本优势，且在性能上从芯片底层

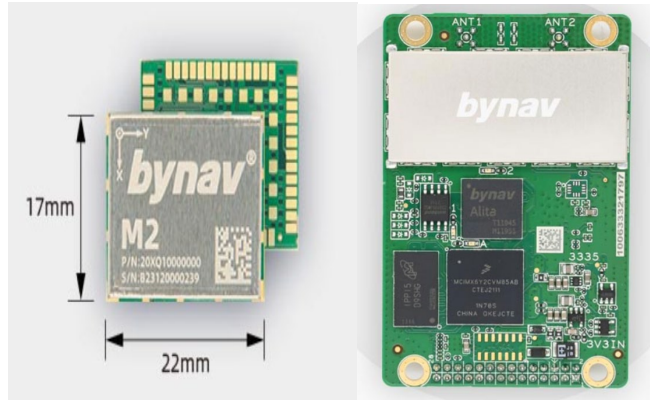
开始就针对智能汽车应用场景做了更多的定向优化。

图表 29 芯片产品

图表 30 组合导航模块产品



Alita
GNSS高精度基带芯片 Alita



资料来源：北云科技公司官网，华安证券研究所

资料来源：北云科技公司官网，华安证券研究所

5 公司盈利预测

5.1 营收分析

1) 营收分析:

智慧车管以及驾培业务: 智慧车管业务包括驾考系统、车管系统及新业务，驾培业务即驾驶员培训考试，22 年驾考系统营收接近 1 亿元，系科目二、C6 拖车考试的变化带来系统升级。2022 年全国新注册登记机动车 3478 万辆，新领证驾驶人 2923 万人，为公司该业务的发展注入动力。以 21 年无特殊系统升级的增速约 10% 为基准，预计驾培业务保持 10% 增速稳定增长，我们预计 23-25 年车管业务的营收增速分别为 10.40%/9.81%/9.25%，增速稍有所下滑系新增机动车数量和驾驶人数的增速逐年放缓。

智能车检业务: 主要包括车检系统和车检服务。18 年公司切入车检业务，通过收购车检站，截至 2022 年底，70 多家车检子公司遍布全国。且新规实行后，新能源汽车会增加三电检测，届时新能源车放量有望带动公司车检业务营收增长，我们认为随着公司车检运营网络逐步铺开，市场份额逐步提升有望带动收入持续高增长。主要分成车检服务收入和车检设备收入，服务端增长主要是机动车保有量的增加，设备端主要是新规落地后，24 年开始三电检测设备业务的放量，23-25 年合计营收分别为 218.72/640.60/1248.91 百万元。

智慧交通业务: 主要涉及政府项目，受制于政府财政收支情况，前几年因为疫情影响大幅营收降幅较大，22 年营收增长-44.06%，预计 23 年缓慢增长，增速-20%，逐渐恢复至疫情前的增长，24/25 年保持 10% 的增速。

充电桩业务: 2023 年 6 月国务院办公厅发布《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》，对于充电桩的发展具有较强的推动作用。通过投资控股金电科技切入充电桩，预计 23 年营收为 0.5 亿元，公司经营主营业务会接触大量的驾校等具有充电需求的场地载体，预计业务铺开能够较快放量，预计 24-25 年营收增速分别为 150%/100%。

2) 毛利率分析: 23 年因为新项目充电桩、海外项目可能影响盈利，后期随着规模效应充电桩的毛利有望回升；公司加强费用管控，2020-2022 年期间费用率为 31.95%/40.52%/36.92%，22 年下降了 3.6pct。分季度来看，因为公司项目多在

三四季度验收回款，三、四季度毛利率较好。

3) 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别 8.41/13.91/21.80 亿元，增速有望分别达 13.7%/65.3%/56.8%，毛利率分别达 44.5%/50.0%/50.1%。

图表 31 公司分业务盈利情况

公司业务分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
智慧车管业务	营业收入 (百万)	256.28	283.92	349.14	385.45	423.27	462.43
	YOY (%)	-	10.78%	22.97%	10.40%	9.81%	9.25%
	毛利率 (%)	56.30%	60.31%	65.56%	64.13%	63.09%	62.16%
智能车检业务	营业收入 (百万)	84.11	155.19	191.47	218.72	640.60	1248.91
	YOY (%)	1246.70%	84.50%	23.38%	14.23%	192.88%	94.96%
	毛利率 (%)	45.41%	12.35%	20.52%	22.07%	49.45%	50.73%
智慧交通业务	营业收入 (百万)	136.88	161.62	90.41	72.33	79.56	87.52
	YOY (%)	-	18.07%	-44.06%	-20.00%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	33.59%	30.91%	31.15%	31.00%	32.00%	33.00%
智慧驾培业务	营业收入 (百万)	93.76	103.68	88.37	97.20	106.92	117.62
	YOY (%)	-	10.57%	-14.77%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	40.85%	35.38%	32.96%	33.00%	32.00%	31.00%
充电桩业务	营业收入 (百万)	-	-	-	50.00	125.00	250.00
	YOY (%)	-	-	-	-	150.00%	100.00%
	毛利率 (%)	-	-	-	35.00%	37.00%	40.00%
其他业务合计	营业收入 (百万)	64.58	10.26	20.44	17.55	15.16	13.19
	YOY (%)	-	-84.11%	99.21%	-14.16%	-13.60%	-13.01%
合计	营业收入 (百万)	635.62	714.66	739.84	841.26	1,390.52	2,179.66
	YOY (%)	-	12.44%	3.52%	13.71%	65.29%	56.75%
	毛利率 (%)	47.29%	39.53%	45.13%	44.49%	50.04%	50.10%

资料来源：公司公告，华安证券研究所测算

5.2 相对估值和投资建议

根据申万行业分类，多伦科技属于三级分类的“垂直应用软件”行业，共 104 只股票，2023-2025 年行业平均市盈率分别为 171/49/34。我们预计公司 23-25 年的营业收入分别为 8.41/13.91/21.80 亿元，归母净利润分别为 0.53/1.15/1.90 亿元。考虑公司业务将在 2023-2025 年逐步放量，公司作为驾考驾培行业龙头，切入新能源车检开拓第二增长曲线。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

图表 32 申万三级行业“垂直应用软件”行业均值

一级行业	二级行业	三级行业	PE				EPS (元)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
计算机	软件开发	垂直应用软件	91.72	171.65	48.83	33.82	0.33	0.88	1.18	1.59

资料来源：IFinD，华安证券研究所

注：导出时间为 2023 年 8 月 9 日，行业均值已剔除亚华电子、广道数字等 40 家没有估值数据的公司。

风险提示：

(1) 公司收购车检站进展不及预期风险：新能源汽车行业尚未形成成熟的检测标准，对公司进行车检站并购整合有一定的影响。

(2) 驾考、驾培、车检等行业领域的政策变化风险。若政策进一步放宽对于车检的要求，车检行业的空间会不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	22023E	2024E	2025E	
流动资产	1817	1937	2363	2977	
现金	626	600	528	392	
应收账款	381	431	695	1086	
其他应收款	42	39	68	108	
预付账款	13	21	29	45	
存货	250	284	415	657	
其他流动资产	505	562	627	690	
非流动资产	1141	1116	1122	1182	
长期投资	64	71	81	96	
固定资产	427	430	447	489	
无形资产	108	106	103	99	
其他非流动资产	541	509	491	497	
资产总计	2958	3053	3485	4159	
流动负债	517	589	870	1337	
短期借款	0	1	2	3	
应付账款	206	223	320	492	
其他流动负债	311	365	549	841	
非流动负债	702	734	764	794	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	702	734	764	794	
负债合计	1219	1322	1634	2130	
少数股东权益	102	95	100	107	
股本	624	624	624	624	
资本公积	203	193	193	193	
留存收益	810	819	934	1105	
归属母公司股东权	1637	1636	1751	1922	
负债和股东权益	2958	3053	3485	4159	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	22023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	196	162	119	127	
净利润	43	46	120	196	
折旧摊销	119	75	79	85	
财务费用	45	52	61	67	
投资损失	-14	-17	-6	-9	
营运资金变动	-33	-33	-176	-251	
其他经营现金流	112	117	337	487	
投资活动现金流	-126	-111	-162	-209	
资本支出	-48	-52	-83	-133	
长期投资	-11	-67	-75	-75	
其他投资现金流	-67	8	-4	-1	
筹资活动现金流	-55	-76	-30	-55	
短期借款	-3	1	1	2	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	-2	0	0	0	
资本公积增加	-8	-10	0	0	
其他筹资现金流	-41	-67	-31	-56	
现金净增加额	15	-26	-72	-136	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	22023E	2024E	2025E	
营业收入	740	841	1391	2180	
营业成本	406	467	695	1088	
营业税金及附加	8	10	18	31	
销售费用	82	94	165	272	
管理费用	100	115	202	333	
财务费用	41	43	52	59	
资产减值损失	-29	-22	-17	-12	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	14	17	6	9	
营业利润	37	51	129	210	
营业外收入	12	1	1	1	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	48	51	129	210	
所得税	5	5	9	14	
净利润	43	46	120	196	
少数股东损益	-8	-6	5	7	
归属母公司净利润	51	53	115	190	
EBITDA	202	169	260	354	
EPS (元)	0.08	0.08	0.18	0.30	

主要财务比率

会计年度	2022A	22023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.5%	13.7%	65.3%	56.8%
营业利润	120.3%	37.6%	152.6%	62.2%
归属于母公司净利	129.7%	3.1%	119.3%	64.5%
获利能力				
毛利率 (%)	45.1%	44.5%	50.0%	50.1%
净利率 (%)	6.9%	6.2%	8.3%	8.7%
ROE (%)	3.1%	3.2%	6.6%	9.9%
ROIC (%)	3.0%	3.4%	6.4%	8.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	41.2%	43.3%	46.9%	51.2%
净负债比率 (%)	70.1%	76.4%	88.3%	105.0%
流动比率	3.52	3.29	2.71	2.23
速动比率	3.00	2.77	2.20	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.28	0.43	0.57
应收账款周转率	1.91	2.07	2.47	2.45
应付账款周转率	2.07	2.18	2.56	2.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.08	0.18	0.30
每股经营现金流薄)	0.31	0.26	0.19	0.20
每股净资产	2.62	2.62	2.81	3.08
估值比率				
P/E	78.95	93.63	42.69	25.94
P/B	2.46	3.01	2.81	2.56
EV/EBITDA	20.39	30.07	19.93	15.10

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监, 研究所所长, TMT 行业首席分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。