

方正证券研究所证券研究报告

多伦科技(603528)

公司研究

计算机行业

公司深度报告

2020.07.23/推荐(首次)

分析师：蒋领
执业证书编号：S1220520060004
E-mail: jiangling@foundersec.com
分析师：陈杭
执业证书编号：S1220519110008
E-mail: chenhang@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

● 全面开花，成就王者之势

多伦科技是国内极少的业务体系完整覆盖“人、车、路”领域的高科技公司，以大数据、云计算、深度学习、三维虚拟仿真、物联网感知、北斗卫星定位的六大技术优势为核心，致力于智慧车管、智慧驾培、智慧城市和智慧车检的业务输出。

● 持续输出，捍卫主业地位

基于技术+产品的先发优势，公司形成了良性循环的核心竞争力，同时，驾考产品较强的客户黏性与较高的行业门槛保证公司龙头地位难以动摇。此外，2021-2023年将迎来新一轮的驾考智能化设备的更新换代需求，利好公司向智慧车管服的延伸。

针对我国粗放式驾培教学模式的痛点，公司以技术服务模式与传统驾校合作，打造“互联网+智能化”的驾培体验，迎合市场需求，在驾照成为刚需、驾考难度增大、驾培衍生服务提供增量空间以及国内驾照渗透率仍有较大提升空间等因素驱动下，公司有望进一步提升其市占率。

● 初露锋芒，踏上车检新征程

在政策红利的催化下，市场化定价创造检测站运营高盈利能力，对于进入稳定期的检测站经营净利润可达到277.50万元，从而吸引资本进入，驱动市场放开。同时，在机动车保有量不断增长的市场基础上，机动车“老龄化”+汽车产业革新的双重驱动下，至2022年机动车检测市场规模将有望达到816.70亿元。

公司凭借“资源+场地+资本+技术+管理”优势顺利入局，并通过外延并购的方式夯实自身实力，拓展客户范围，有望成为全国性连锁品牌运营公司，加速行业整合趋势，推动市场从分散走向集中。

● 投资建议

我们预计公司2020-2022年净利分别达到1.74、2.08、2.91亿元，EPS分别为0.28、0.33、0.46元，对应PE分别为41.15、34.43、24.64倍，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

风险提示：驾考考场建设不及预期；驾培业务延伸不及预期；政策落地不及预期；检测站新建不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	697.88	836.19	1293.40	2143.92
(+/-) (%)	26.86	19.82	54.68	65.76
净利润	153.41	174.12	208.14	290.83
(+/-) (%)	13.65	13.50	19.54	39.73
EPS(元)	0.24	0.28	0.33	0.46
P/E	48.62	41.15	34.43	24.64

数据来源: wind 方正证券研究所

目录

1	“人、车、路”三点定位，成为隐形冠军	5
1.1	四大业务板块协同发展	5
1.2	经营稳健，业绩转好	6
2	智慧驾考奠定技术力量，智慧驾培孕化新机遇	7
2.1	独占鳌头，智慧驾考的先行者	7
2.2	科技赋能，智慧驾培的创新者和引领者	9
2.3	驾培市场空间广阔，未来可期	11
3	车检业务：迈入黄金赛道，打开成长空间	13
3.1	布局车检业务，完善智慧交通全产业链	13
3.2	把握市场“量、价”机会，乘风行业上行周期	14
3.3	五大优势确保公司顺利入局车检产业	22
4	盈利预测	23
5	风险提示	24

图表目录

图表 1:	公司四大业务布局	5
图表 2:	公司股权结构图	5
图表 3:	2012-2019 年公司营收和净利润情况	6
图表 4:	2016-2019 年公司各项业务占比	6
图表 5:	公司历年净利率和毛利率情况	7
图表 6:	公司历年费用率情况	7
图表 8:	驾考规则调整	8
图表 9:	公司与传统驾校合作打造智慧驾校	9
图表 10:	计时培训系统	10
图表 11:	机器人智能教练	10
图表 12:	智能驾驶模拟器	10
图表 13:	多伦学车平台活跃人数与注册驾校数量	11
图表 14:	公司驾培业务收入 (百万元)	11
图表 15:	驾培机构行业痛点	11
图表 16:	中国机动车驾驶人数量	12
图表 17:	中国驾培机构数量	12
图表 18:	我国驾驶人培训服务行业市场规模	12
图表 19:	机动车检测分类	13
图表 20:	机动车检测产业链	13
图表 21:	公司采取自建+收购方式进军车检行业	14
图表 22:	机动车检测相关产业政策	15
图表 23:	单个检测站每年盈利能力测算	16
图表 24:	机动车保有量稳步提升	17
图表 25:	汽车老龄化趋势	17
图表 26:	机动车检测频次测算 (万次)	17
图表 27:	新能源汽车交易量	18
图表 28:	机动车检测市场规模测算	19
图表 29:	车检站供给侧情况	20
图表 30:	日、美、欧、中检测站数量对比	20
图表 31:	机动车检测服务行业发展历程	20
图表 32:	资源地域性特征明显	21
图表 33:	业内公司客户结构分散	21
图表 34:	APPLUS 发展历程	21
图表 35:	公司的五大优势	22
图表 36:	公司未来三年盈利预测 (百万元)	24
图表 37:	可比公司估值表	24

1 “人、车、路”三点定位，成为隐形冠军

1.1 四大业务板块协同发展

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的科技创新与产业化应用，顺应电子化考试的发展趋势，不断研发新型智慧驾考系统，并在行业内率先推广使用。经过二十多年技术积累和业务拓展，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、智慧城市和智慧车检为主的四大产品体系。值得注意的是，公司在 2019 年正式进军机动车检测领域，并加大云计算、大数据、车路协同和 5G 等新一代信息技术的研发投入，使其成为了国内极少的业务体系完整覆盖“人（驾考/驾培）、车（车辆检测）、路（智慧交通）”领域的高科技公司。

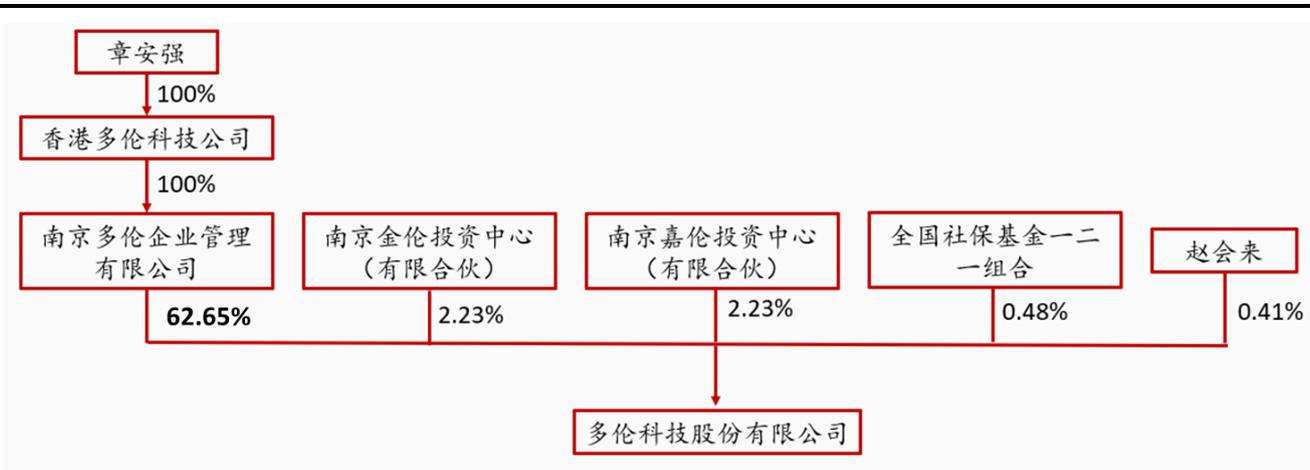
图表1： 公司四大业务布局

智慧车管	智慧城市	智慧驾培	智慧车检
<ul style="list-style-type: none"> 智能车管 智能驾考 交通安全 	<ul style="list-style-type: none"> 智慧交通 智慧运输 智慧安防 智慧公安 	<ul style="list-style-type: none"> 省级驾驶培训监管服务平台 机器人智能教练 机动车驾驶员计时培训系统 驾校管理服务平台 多多驾到APP 智能模拟器 	<ul style="list-style-type: none"> 技术解决方案 标准化服务 数字化车检站 连锁站点

资料来源：公司官网，方正证券研究所

股权结构集中，决策执行力强。董事长章安强通过多伦企业间接持有公司 62.65%的股权，是公司的实际控制人。公司股权高度集中，有利于公司战略决策执行到位。2018 年，公司开始实施股权激励制度，使中高层管理人员、业务骨干持有公司股份，形成员工与公司共同发展的长效激励机制。

图表2： 公司股权结构图

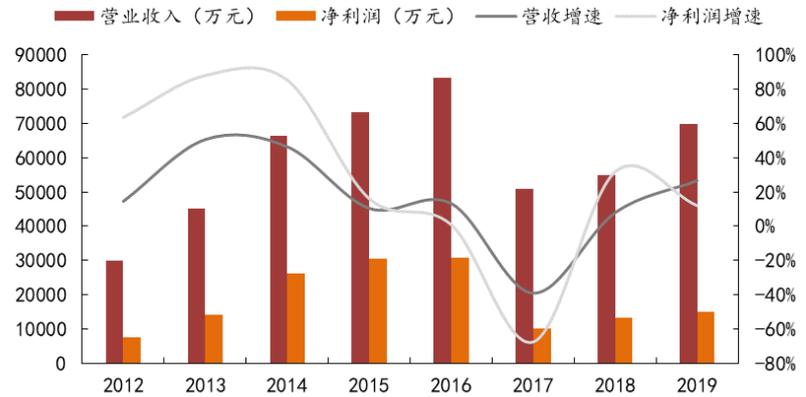


资料来源：公司年报，方正证券研究所

1.2 经营稳健，业绩转好

传统业务趋于稳定，新业务成效显著。2012-2016年，伴随着私家车的快速普及，驾考需求在此期间迅猛上升，考试电子化变革也随即开启，公司作为驾考软件的龙头，其业绩在此驱动下呈现递增态势，期间营收、净利润的CAGR分别达到29.09%、42.28%。但至2017年，随着驾考电子化的建设趋于饱和，公司开始进行战略调整，加码研发智慧驾培领域。至2018、2019年，公司智慧驾培业务成效逐步显现，致使公司营收及净利润增速开始回升，营收增速分别达到8.13%、28.86%，净利润增速分别达到31.92%、12.23%。

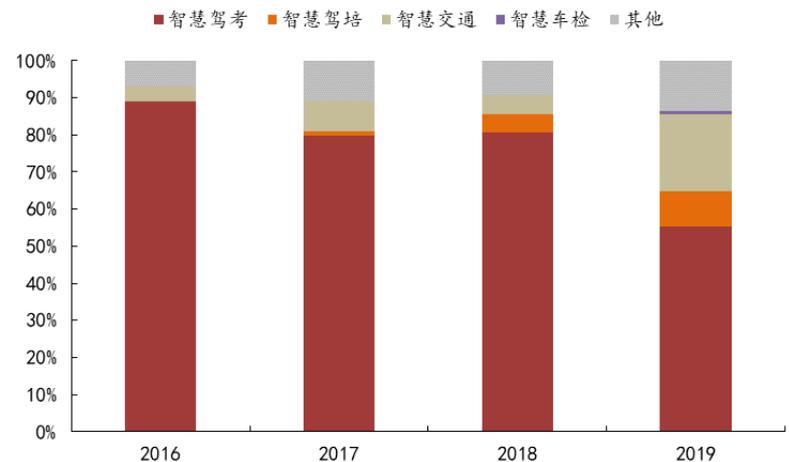
图表3：2012-2019年公司营收和净利润情况



资料来源：Wind，方正证券研究所

从业务构成上看，公司近年逐步聚焦智慧驾培和城市智慧交通领域，积极拓展细分行业市场，对应产品营收占比逐年增加。从细分来看，2019年智慧驾培类产品的占比达到9.37%，较2018年提升了4.66pct；城市智慧交通类产品占比迅速从2018年的5.29%增加至20.62%。值得注意的是，公司于2019年正式切入智慧车检领域，虽然该项业务目前占比较低，但从长期看，其有望成为公司业绩增长的最大驱动力。

图表4：2016-2019年公司各项业务占比



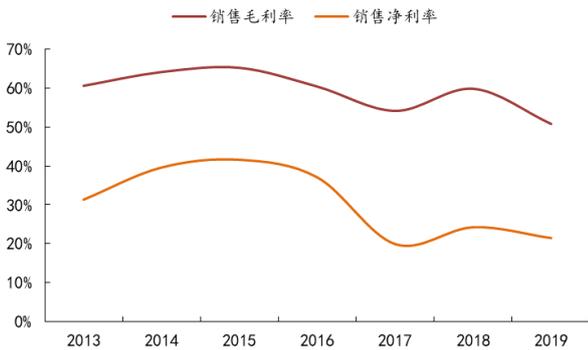
资料来源：Wind，方正证券研究所

公司毛利率短期下滑，但依旧维持较高水平。得益于公司北斗卫星定位、云计算、大数据、物联网等技术在解决方案中的运用，使其产品具有高附加值，从而具有较高的毛利率水平，在2013-2019年期间一

直维持 50%以上，但短期内由于智慧驾培、智慧交通等业务处于战略扩张期，同时车检业务仍在布局初期，尚未形成稳定的规模收入，导致公司 2019 年毛利率略有下滑（同比下滑 9.07pct），为 50.80%。

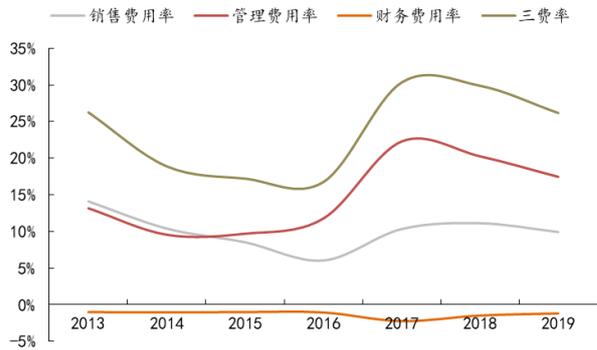
从费用端来看，2017-2019 年期间，公司驾考业务进入成熟期，智慧驾培业务渐入佳境，同时其采用绩效管理等方式优化内部结构，提升了管理效率，达到费用端优化效果。公司整体费用率从 2017 年的 30.31%降低至 2019 年的 26.15%，其中管理费用率（加回研发费用）下降最为明显，在 2017-2019 期间，该指标下降幅度为 4.83pct，而未来随着智慧车检业务的铺设完善，公司费用率有望得到进一步改善。

图表5： 公司历年净利率和毛利率情况



资料来源：Wind，方正证券研究所

图表6： 公司历年费用率情况



资料来源：Wind，方正证券研究所

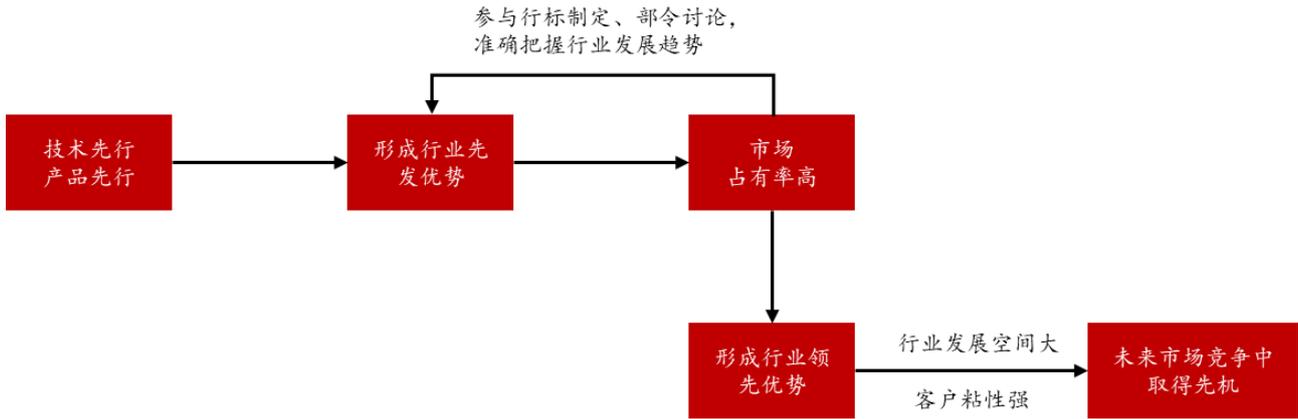
2 智慧驾考奠定技术力量，智慧驾培孕化新机遇

2.1 独占鳌头，智慧驾考的先行者

公司作为驾驶人培训与考试的先驱者，自上市以来一直致力于中国驾驶人考训智能化的科技创新与产业化应用，是国内最早将计算机技术、自动控制技术应用于驾驶人培训与考试的企业之一。目前公司已拥有智慧驾考信息化的全套解决方案，并不断通过产品技术升级与新产品开发夯实自身发展，确保其行业龙头地位。

公司通过技术+产品的先发优势，形成了良性循环的发展模式，保证其作为引领者的稳固地位。相对于国家 2004 年开始逐步在全国推广电子化驾考系统的举措，公司自 1997 年就已经对驾考系统的技术与产品进行提前储备与研发，并于 1998 年成功上线销售，走在行业最前沿，公司因此被邀请参与制定行业标准、研讨修改公安部相关部令，共同促进行业发展。同时，公司在此过程中能够及早把握行业发展趋势，迅速进行新一轮的技术升级与产品开发，以及新产品的试点推广工作，从而形成新一轮的先发优势。此外，驾考产品对其系统兼容性、稳定性与全面性的极高要求，以及考场的社会公共窗口性质决定了驾考产品较强的客户粘性与较高的行业准入门槛，从而奠定了驾考市场稳定的竞争格局，目前，多伦科技、三联交通、精英智通三家公司已占据全国 70%-80% 的市场，而公司凭借其良性循环的竞争优势确保其市场领先地位难以动摇。

图表7： 公司竞争优势



资料来源：方正证券研究所

我国目前智慧驾考市场的增长主要源于原有驾考系统的更新需求与新增考场的驾考系统产品需求。目前，电子化驾考系统能够避免过去因人工评判出现的监管不严格、考官的主观臆断等弊端造成考生成绩的不公平性，同时，为了提高驾驶人素质水平、保证道路安全以及良好的交通治理情况，监管部门会对现有的驾考标准进行动态调整，从而对其自动化评判精准度要求更为严格，因此带来考场升级原有系统需求。此外，随着社会化考场的建设，新增考场也会带来驾考系统产品的购置需求。

图表8： 驾考规则调整

年份	驾考规则调整情况
2003年之前	1、无纸化考试系统和桩考仪系统已基本研发成型，并在部分经济发达地区的考场进行销售； 2、由于参数尚未正式确定，场地道路考试系统处于研发阶段，在南京等部分地区进行试运行。
2004-2008年	1、随着道路治理的开展，国务院、公安部要求加强对驾驶人进行计算机考核，公安部71号令和91号令相继明确要求科目一和桩考应采用计算机进行考核。驾考系统开始由省级城市向地方县扩张； 2、公安部于71号令中明确了场地道路考试的标准，计算机场地考试系统开始在全国进行推广。
2009-2010年	科目三实际道路考试系统研发成功，开始在深圳、南京等地进行试运行。
2011年	1、2011年12月，《道路交通安全“十二五”规划的通知》出台，要求“充分利用科技信息手段，严密驾驶人培训的全过程动态监管”；并“推广应用计算机系统实行驾驶技能考试，强化实际道路考试”； 2、计时培训系统研发成功，在抚顺进行试运行，CCTV专门为此进行播报。
2012年	1、2012年1月，《关于进一步加强客货运驾驶人安全管理工作的意见》出台，要求采用计时培训系统对学员进行培训； 2、模拟复杂路况和恶劣天气驾驶考试系统在杭州建成，并开始试运行； 3、2012年3月，《加强机动车驾驶人管理指导意见》出台，要求加大大中型汽车驾驶员的考核力度，增加山区、湿滑路面、雨天等模拟项目； 4、2012年9月，公安部发布123号令，对驾考规则进行进一步的调整，将模拟复杂路况和恶劣天气考试列入考试范畴，提升驾驶人驾驶素质。

资料来源：招股说明书，方正证券研究所

驾考电子化设备的迭代推动公司业务深入发展，创造新的市场需求。由于驾考系统是软硬件综合构成，其更新换代更多依赖于设备的折旧与技术的迭代周期，而该周期大约为7年。上一轮考场电子化建设高峰在2014-2016年，对应4G技术的成熟。若以此推断，我们认为，**2021-2023年驾考系统有望迎来新一轮智能化的更新需求**。在此阶段，公司依托于人工智能、环境感知、5G车联网等技术，开发出了第四代人工智能考试系统，进一步提升智慧驾考的自动化评判率，率先实现技术迭代更新。同时，公司在立足主业的基础上，以交管局推行“放管服”等多项举措为契机向智慧车管服延伸，并通过其技术支持有效刺激市场创造新需求，覆盖从智慧驾培现有产品到车管服全方位领域，有望实现公司市占率从N到N+的提升，强化其龙头地位。

2.2 科技赋能，智慧驾培的创新者和引领者

驾驶人考试与培训作为驾驶员进入道路驾驶的首要环节，公司通过智慧驾考的技术优势切入驾培市场，以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，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，实现其从软件提供商向服务商的转型。

图表9：公司与传统驾校合作打造智慧驾校



资料来源：公司年报，方正证券研究所

公司智慧驾培产品覆盖监管端、教练端与学员端，形成智能化培训系统的闭环，主要产品包括智能驾驶模拟器、智能机器人教练和计时培训系统。

机动车驾驶员计时培训系统：机动车驾驶员计时培训系统采用北斗技术对科目二、科目三的训练进程计时、计程，并采用最新安卓4.0操作系统，人机交互友好，设备集成度高，性能稳定。

机器人智能教练：公司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。

图表10: 计时培训系统



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

图表11: 机器人智能教练



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

智能驾驶模拟器: 公司遵照交通部 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。

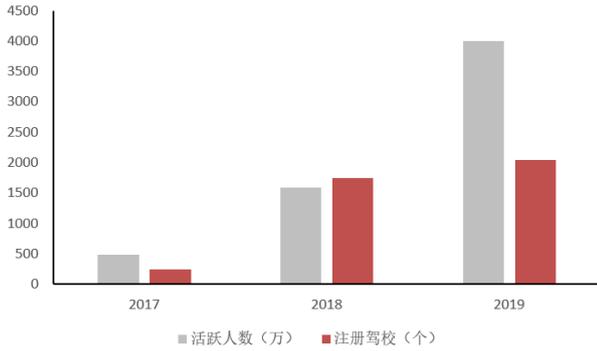
图表12: 智能驾驶模拟器



资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

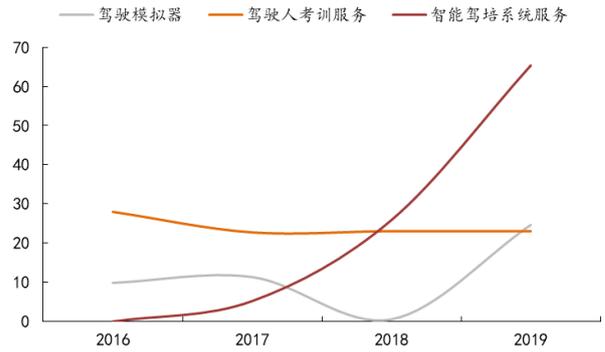
2015 年公安部、交通运输部《关于推进机动车驾驶人培训考试制度改革的意见》明确指出推行驾培机构计时培训计时收费、先培训后付费的服务措施, 为落实驾考改革意见, “多伦学车”平台顺势而出, 以 O2O 方式向行业主管部门、驾校、教练、学员等提供关于驾考全方位信息服务, 并运用云计算、大数据、人工智能等技术创新持续迭代升级智慧驾培产品体系, 打造云驾培新服务模式。经过两年实践, 该模式极大提高了驾驶培训合格率、降低了培训成本、提升了管理效率, 从而实现智慧驾培收入的显著增长。根据公司年报数据显示, 截至 2019 年, 在多伦学车平台上注册的驾校数量、教练员数量、学员数量同比增长分别为 13.99%、48.42%、160.23%, 活跃人数达 4000 万人次; 同期公司智慧驾培系统服务收入 6538.70 万元, 增速高达 152.36%。

图表13: 多伦学车平台活跃人数与注册驾校数量



资料来源: 公司年报, 方正证券研究所

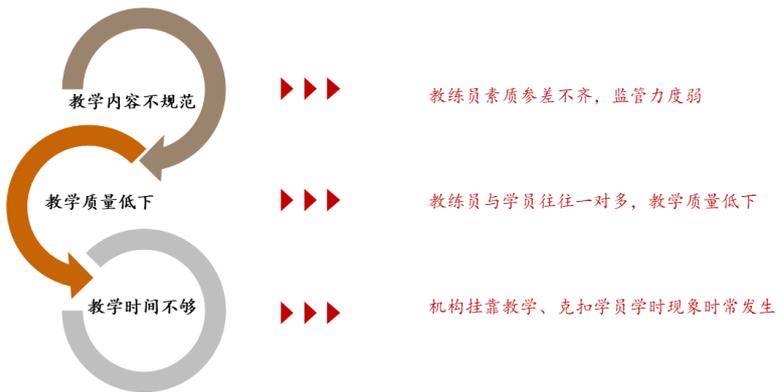
图表14: 公司驾培业务收入 (百万元)



资料来源: Wind, 方正证券研究所

驾培行业痛点亟待解决, 智慧驾培引领变革方向。由于人力、财力的限制, 驾培监管力度相对较弱, 造成了我国粗放式驾培教学模式, 其中不规范的教学内容与参差不齐的教练员素质是困扰驾培质量难以提升的主要问题。而公司作为智慧驾培行业新技术的倡导者, 延续自动化、电子化、智能化的产品理念, 推出驾驶模拟器、机器人教练及计时培训系统, 减少人为干扰。驾驶模拟器能够作为教练员的补充, 将标准的驾驶行为与场景对应方式嵌入日常教学, 提高教学培训质量与学员驾驶行为的规范性; 机器人教练能够对于学员的每一步操作进行智能辅导、同步记录、实施纠错等多重辅助, 有助于提高学员的驾驶水平; 计时训练系统可以有效针对学员培训的各个环节进行监管与控制, 进而规范机动车驾培市场。公司依托基于 SAAS 化的多多驾到云平台 and 这三大系列产品实现了传统驾培向人工智能驾培的转变, 帮助驾培机构缓解经营成本压力, 提升学员考试通过率, 推动驾培行业朝节约化、标准化、高效化趋势变革。

图表15: 驾培机构行业痛点



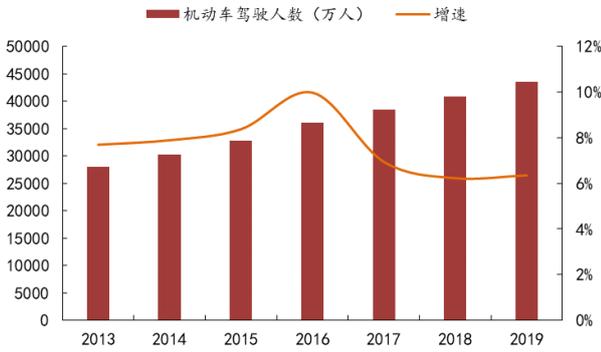
资料来源: 方正证券研究所

2.3 驾培市场空间广阔, 未来可期

驾培市场增长稳定, 具有长期发展潜力。近年来, 我国机动车驾驶人数量维持稳定增长趋势, 根据公安部数据统计结果显示, 2013-2019年年均复合增速为 7.62%, 平均年增量在 2500 万人以上, 2019 年我国机动车驾驶人数量为 4.35 亿人, 相较 2018 年新增了 2600 万人。而每年稳定增长的驾驶人数量将刺激驾驶培训服务市场空间的释放, 因此带动驾培机构数量的稳定增长, 根据交通运输部数据显示,

2013-2018 年年均复合增长率为 8.97%，2018 年我国驾培机构数量达到 19062 所。

图表16： 中国机动车驾驶人数量



资料来源：公安部，方正证券研究所

图表17： 中国驾培机构数量



资料来源：交通运输部，方正证券研究所

目前，我国驾培市场空间广阔，但其增速趋于缓慢，根据弗若斯特沙利文数据结果表明，驾驶人培训服务行业市场规模从 2013 年的 1124 亿元攀升至 2018 年的 2087 亿元，其增速下降了 20.88pct。但从长期来看，驾照逐渐成为刚需、驾考难度增大、驾培衍生服务提供增量空间以及国内驾照渗透率仍有较大提升空间（与美国的 68%相比，我国仅 31%）等驱动力的作用下，其市场仍旧有很大的增长空间。

图表18： 我国驾驶人培训服务行业市场规模



资料来源：弗若斯特沙利文，方正证券研究所

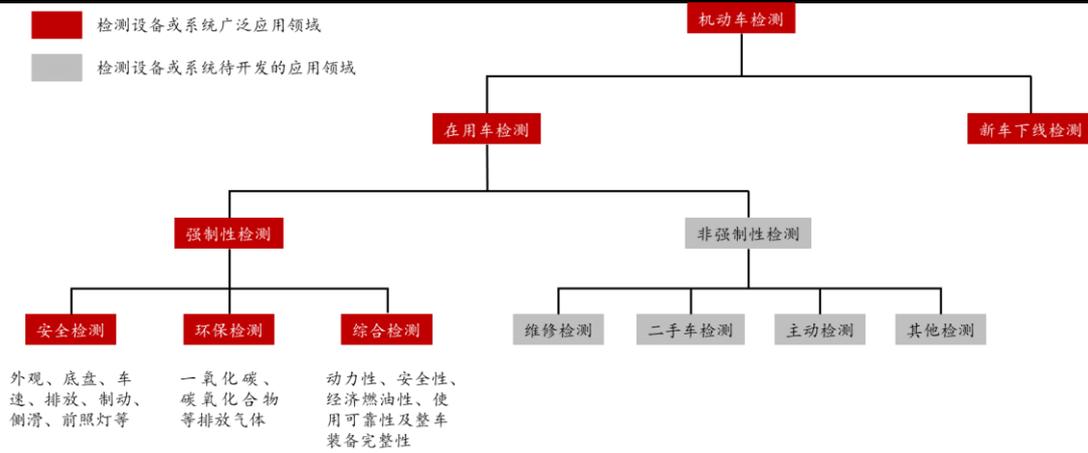
市场竞争格局分散，未来有望形成规模效应。由于城镇化率、各地区消费水平的不同等因素，驾培行业区域分割明显，且尚未形成跨区域龙头企业，整体市场分散，规模最大的驾培机构东方时尚也仅占不到 1% 的市场份额。但随着驾培市场的去产能整合趋势，各地驾校对于培训质量与品牌会更加注重，同时，驾考机构的商业模式较为简单，其盈利高低严重依赖于招收学员的数量，因此未来极易通过并购整合形成规模效应，提高龙头企业市占率。

3 车检业务：迈入黄金赛道，打开成长空间

3.1 布局车检业务，完善智慧交通全产业链

机动车检测包含新车下线检测和在用车检测。其中新车下线检测是针对新车的性能、OBD 及环保等质量问题是否符合国家相关部门的标准，而在用车检测又可分为强制检测（定期检测）与非强制检测。强制检测作为机动车检测的主要内容，目的在于检测机动车的安全、环保及综合性能；非强制检测则是汽修厂、二手车交易机构等企业因业务开展需要自发进行的检测行为。

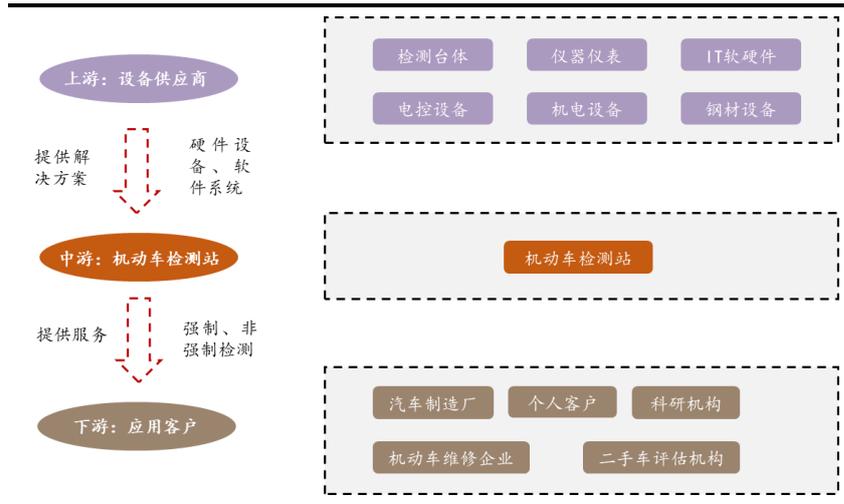
图表19： 机动车检测分类



资料来源：公司年报，方正证券研究所

机动车检测产业链由上游设备供应商、中游机动车检测站与下游车检客户构成。设备提供商旨在为检测站运营商提供解决方案与软硬件设备，而检测站运营商作为产业链中枢，主要为下游客户提供服务，进行强制与非强制性检测。

图表20： 机动车检测产业链

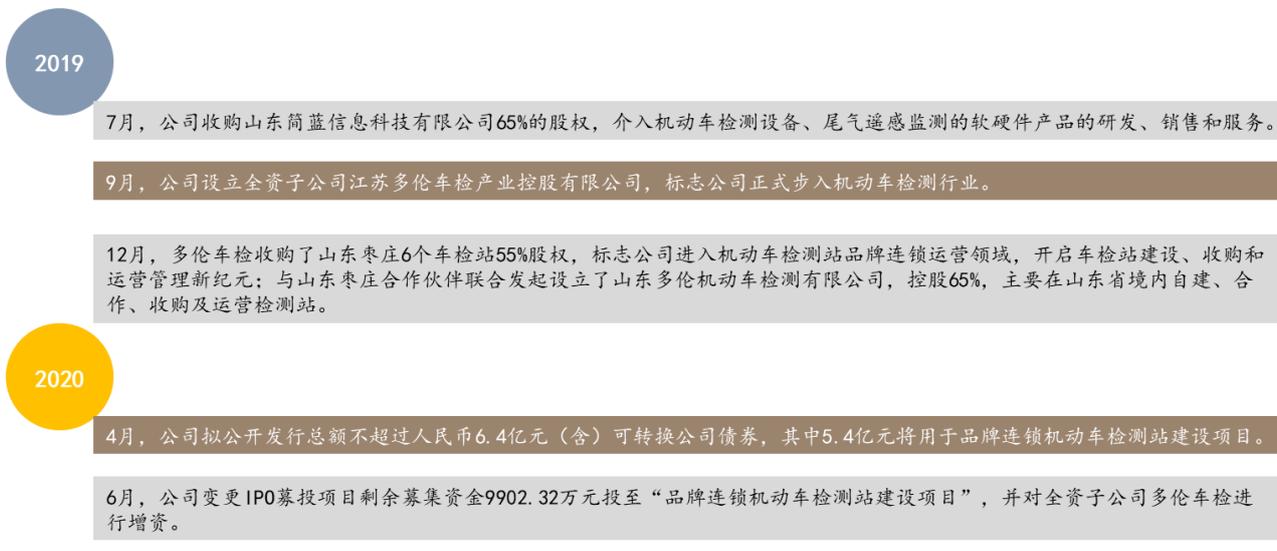


资料来源：方正证券研究所

公司自上而下，通过自建+收购布局车检市场。2019年7月，公司成立智慧车检全新业务板块，并收购山东简蓝65%股权，介入机动车检测设备、尾气遥感监测的软硬件产品的研发、销售和服务，确保公司进军车检行业的设备来源。2019年12月，公司收购山东枣庄6个车检站55%的股权，标志公司正式踏入机动车检测行业，并与合作伙伴

设立多伦机动车检测子公司，在山东境内自建、合作、收购及运营检测站，布局中游链条。

图表21： 公司采取自建+收购方式进军车检行业



资料来源：公司年报，方正证券研究所

3.2 把握市场“量、价”机会，乘风行业上行周期

公司在 2019 年正式进入车检行业，同时切入车检站设备与运营端，致力于成为全国车检行业的品牌运营公司，而公司机动车检测运营端市场的扩容在于政策利好对高“价”空间的释放与车检市场“量”的飞跃。

政策利好，释放行业高“价”空间

民营资本与价格管控双管齐下，激活行业资本动力。自 20 世纪 80 年代车检行业发展初期，政府即出台一系列政策保证车检市场健康运行。2003 年《中华人民共和国道路交通安全法》的出台标志着检验机构社会化经营的开始；2014 年，公安部、国家质检总局联合发布《关于加强改进机动车检验工作的意见》，提出检验机构禁止由政府部门举办、简化审批程序、推行异地检验等 18 条改革措施，允许民营资本设立检测站，为机动车检测市场注入新鲜活力，但由于限价的阻碍，民营资本未真正发挥实力；至 2019 年，国家发改委发布文件《关于进一步清理规范政府定价经营服务型收费的通知》，放开车检市场定价机制，缩减政府定价范围，而对已形成竞争的服务，一律形成市场调节价。至此，民营资本在机动车检测市场活跃度提升，带动机动车检测站建设需求。

图表22： 机动车检测相关产业政策

发布时间	文件名称	核心内容
2003年	《中华人民共和国道路交通安全法》	提出检验机构社会化经营，检验机构的管理由原来的行政委托转为实施资格管理和计量认证管理
2004年	《汽车产业发展政策》	提出实行全国统一的机动车登记、检验管理制度，对新车、非营运车适当延长检验间隔时间，对老旧汽车可适当增加检验频次和检验项目。
2010年	《机动车环保检验机构发展规划编制工作指南》	指导各省级环保部门制定本行政区域环保检验机构发展规划，引导和规范机动车环保检验机构发展，确定环检机构设置及检测线数量。
2011年	《产业结构调整目录》	提出将“水质、烟气、空气检测仪器”、“汽车产品开发、试验、检测设备及设施建设”列为鼓励类企业。
2011年	《道路交通安全“十二五”规划》	不断完善机动车安全技术检验、维修相关制度和规定，大力推广监管部门与机动车安检机构、维修厂家的联网，加强行业监管。
2012年	《国务院关于加强道路交通安全工作意见》	加强机动车安全技术和营运车辆综合性能检测，严格检验机构的资格管理和计量认证管理。
2014年	《关于加强和改进机动车检验工作的意见》	提出加快安检机构建设、推行异地检验等改革措施；强制要求安检机构接入统一的联网监管系统平台。
	《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》	优化资源配置，引导检验检测认证机构集聚发展，推进整合业务相同或相近的检验检测认证机构。
2015年	《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	《关于加快推进道路货运车辆检验检测改革工作的通知》	全面部署加快推进全国道路货运车辆检验检测改革工作，推进货车年检年审依法合并，有效减轻检验检测费用负担，切实增强道路货运企业和货车从业人员获得感。
2018年	《国务院关于加强质量认证体系建设促进全面质量管理的意见》	加快整合检验检测认证机构，培育一批操作规范、技术能力强、服务水平高、规模效益好、具有一定国际影响力的检验检测认证集团。
	《战略性新兴产业分类(2018)》	将国家战略性新兴产业由此前的7个增至9个，检验检测认证、标准化服务新增至国家战略性新兴产业行列中。
2019年	《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》	放开机动车检测类收费项目的定价机制，一律实现市场调节价。

资料来源：公司年报，方正证券研究所整理

市场化定价创造检测站高盈利能力，扩容车检运营市场。由于车检行业供不应求的困境，市场化定价导致检测单价可高达数百元。据市场调研结果显示，国内大部分地区小型机动车目前检测价格在 250-400 元范围内，大型车检测价格约在 500-1000 元之间。市场化定价带动了检测价格的上涨，使得检测站盈利能力大幅上升，致使资本更有动力进入，并驱动市场放开。

我们认为，基于以下假设，进入稳定期的检测站经营净利润可达到 277.50 万元，未来将以 30% 的利润增速增长：

- 1、我们假设检测站建设成本费用为 200 万，按照 10 年折旧期限，每年折旧成本为 20 万；
- 2、一个机动车检测站配置为 2 条安检线与 4 条环检线，假设安检线成本为 45 万元/条，环检线万 40 元/条，折旧年限为 5 年；
- 3、我们假设检测站每年场地租金为 100 万元/年；单个检测站需要配备 20 名工作人员，其年薪为 10 万；检测设备每年需要更新维护的成本为 25 万元。
- 4、根据市场调研结果，我们假设小车、大车的检测费用分别为 300 元/辆、500 元/辆，此后价格浮动基本保持不变。
- 5、机动车检测站从审批到开展业务周期大约在 6-9 个月，因此在车检站孵化初期盈利能力较弱，我们假设，检测站第二年或可实现盈亏平衡，2-3 年能够达到经营稳定期，收回投资成本。根据中汽协数据显示，小车与大车检测量比例大约为 8:2，我们以小车 300 元/辆，大车 500 元/辆的价格测算出盈亏平衡点时，单个车检站机动车检测数量约为 1.16 万辆（小车 9294.12 辆，大车 2323.53 辆），并以此为依据，我们假设机动车数量每年以 30%-40% 的速度增长，则稳定期小车数量达到 1.80 万辆，大车数量为 0.45 万辆。

图表23： 单个检测站每年盈利能力测算

		第一年 (孵化期)	第二年 (发展期)	第三年 (成熟期)	第四年 (稳定期)
收入	小型车检测量 (万辆)	0.70	0.93	1.30	1.80
	小型车检测单价 (元)	300	300	300	300
	大型车检测量 (万辆)	0.18	0.23	0.33	0.45
	大型车检测单价 (元)	500	500	500	500
合计 (万元)		297.50	395.25	552.50	765.00
成本	厂房建设折旧 (万元)	20	20	20	20
	设备折旧 (万元)	50	50	50	50
	房租 (万元)	100	100	100	100
	人员 (万元)	200	200	200	200
	设备维护 (万元)	25	25	25	25
合计 (万元)		395	395	395	395
所得税 (万元)		-24.38	0.06	39.38	92.50
净利润 (万元)		-73.13	0.19	118.13	277.50

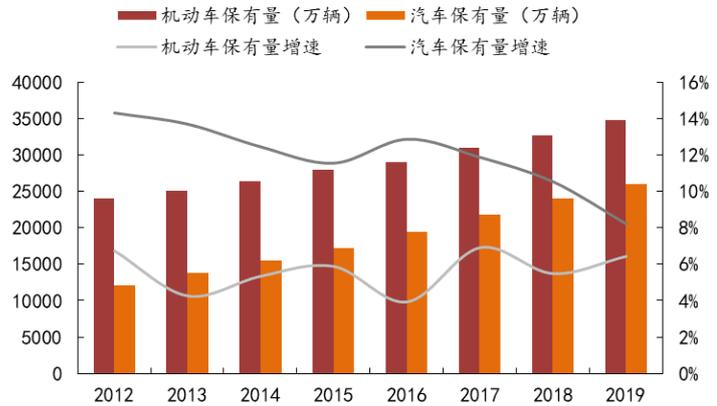
资料来源：方正证券研究所（注：所得税率按 25% 计算）

实现“量”的飞跃，驱动车检市场发展

机动车保有量保持稳定增长，扩容存量市场空间。改革开放以来，城乡居民收入水平的提高，叠加交通基础设施的日益完善，居民对于机动车的购买意愿及能力日渐凸显，导致我国机动车保有量也随之呈现稳定增长。据公安部公开数据表明，2019 年机动车保有量达到 3.48 亿辆，2012-2019 年机动车保有量的年均复合增长率达到 5.46%。若从机动车的细分类型来看，主要包括汽车、摩托车、拖拉机、专用机械车及挂车，其中汽车为机动车保有量增长的主要驱动力。从公安部发布数据显示，2019 年汽车保有量为 2.60 亿辆，对应增速为 8%，占

机动车保有量高达 74.71%。

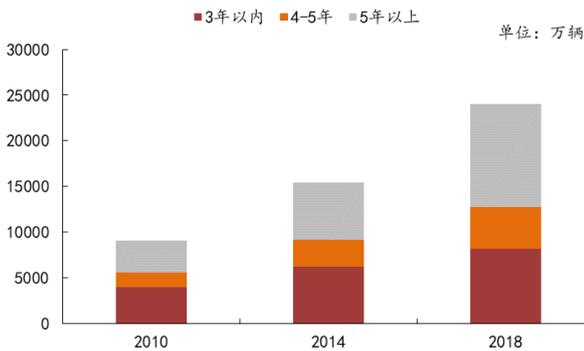
图表24： 机动车保有量稳步提升



资料来源：公安部，方正证券研究所

机动车报废年限的延长将拉动“老龄车”数量的增长，扩大车检需求。2012 年国家发布《机动车强制报废标准规定》中取消了 15 年强制报废要求，而对于满足条件的机动车，或可延长至 20 年，但延长使用期间需每年定期检验 2 次，超过 20 年每年检测 4 次。因此，我国未来机动车车龄将趋于“老龄化”，从而带动其检测需求旺盛。从其主要驱动方汽车中可以看出，根据《2019 中国汽车后市场白皮书》的最新数据显示，5 年以上车龄的汽车占比已从 2010 年的 39% 上升至 2018 年的 47%，未来也或将拉长机动车使用年限。同时，根据公安部公开的数据我们进行测算，2019 年我国机动车检测频次已达到 1.88 亿次，同比增长达到 10.35%。

图表25： 汽车老龄化趋势



资料来源：公安部，乘联会，德勤《2019 中国汽车后市场白皮书》，方正证券研究所

图表26： 机动车检测频次测算（万次）



资料来源：公安部，方正证券研究所测算

在汽车交易市场中，新能源汽车销量的快速增长将创造其新的检测业务增量。在国家战略规划及补贴政策的双重驱动下，新能源汽车产业飞速发展，其销量从 2011 年的 8159 辆攀升至 2019 年的 120.60 万辆，期间 CAGR 高达 86.73%。而新能源汽车相对于传统汽车增加了动力电池、电机、电控、充电装置等部件，对应在新能源汽车进行新车检测时则需要新增动力电池系统检测、电磁兼容性测试、电机及控制器检测等模块。因此，新能源汽车的新车下线检测需求将推动汽车检测业务的发展，最终传导至机动车检测市场的空间增量。

图表27： 新能源汽车交易量



资料来源：中汽协，方正证券研究所

在机动车保有量不断增长的市场基础上，政策红利+机动车“老龄化”+汽车产业革新的三重驱动，将进一步释放未来机动车检测市场空间。基于以下假设，我们测算出到 2022 年机动车检测市场规模将达到 816.70 亿：

- 1、根据公安部 2014 年《关于加强和改进机动车检验工作的意见》中非营运轿车等车辆 6 年内免检的政策以及《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》对机动车年检次数的规定，新车 6 年内免检，超过 6 年每年 1 次，我们假设检测比例 100%；商用车每年年检 1 次，假设检测比例 100%；其他机动车中摩托车新车 4 年内每 2 年 1 次，超过 4 年每年 1 次，而其他机动车则每年 1 次，故我们假设每年都进行一次检测比例为 50%。
- 2、根据中汽协数据计算，2014-2019 年报废车辆占机动车保有量约 1%，同期乘用车销量 CAGR 为 1.71%，因此我们假设，乘用车每年报废车辆占比为 1%，同时其销量每年以 2% 的速度增长，并根据公式“本年检测频次=(上年度检测数量+本年度新车销量-报废车辆)×检测比例”进行测算。
- 3、我国机动车是由乘用车、商用车及其他机动车组成，而商用车属于汽车类别，2017-2019 年我国汽车保有量的年均复合增速 9.35%，故假设未来商用车保有量与其增速保持一致；根据中汽协数据计算得出 2017-2019 年其他机动车保有量 CAGR 为-2.5%，因此我们假设未来其他机动车保有量增速与其保持一致，并根据公式“本年检测频次=上年度保有量×检测比例”测算出商用车与其他机动车每年检测频次。
- 4、根据调研结果，我们假设乘用车、商用车、其他机动车每年年检费用为 300 元/辆、500 元/辆、100 元/辆，此后价格浮动基本保持不变。

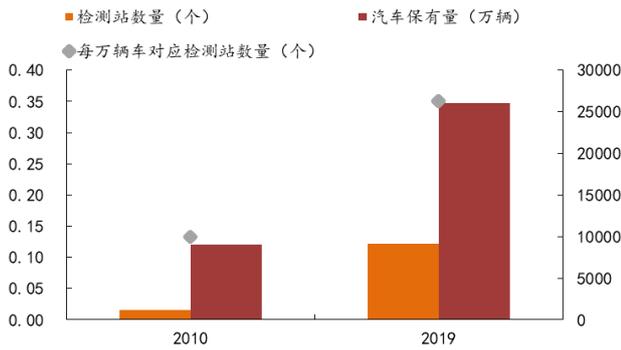
图表28： 机动车检测市场规模测算

		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
乘用车	上年度检测数量/万辆	5409.29	6701.01	8076.59	9677.25	11439.31	13327.22
	本年度新增数量/万辆	1447.24	1549.52	1792.89	1970.06	2114.63	2437.69
	报废车辆/万辆	155.52	173.94	192.22	208.00	226.72	247.12
	检测比例/%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	本年检测频次/万次	6701.01	8076.59	9677.25	11439.31	13327.22	15517.78
	检测费用/元	300	300	300	300	300	300
	市场空间/亿元	201.03	242.30	290.32	343.18	399.82	465.53
商用车	上年度保有量/万辆	3888.00	4348.60	4805.60	5200.00	5668.00	6178.12
	检测比例/%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
	本年检测频次/万次	3888.00	4348.60	4805.60	5200.00	5668.00	6178.12
	检测费用/元	500	500	500	500	500	500
	市场空间/亿元	194.4	217.43	240.28	260	283.4	308.906
其他机动车	上年度保有量/万辆	9560.00	9257.00	8672.00	8800.00	8624.00	8451.52
	检测比例/%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
	本年检测频次/万次	4780.00	4628.50	4336.00	4400.00	4312.00	4225.76
	检测费用/元	100	100	100	100	100	100
	市场空间/亿元	47.80	46.29	43.36	44.00	43.12	42.26
市场空间合计/亿元		443.23	506.01	573.96	647.18	726.34	816.70

资料来源：公安部，中汽协，方正证券研究所

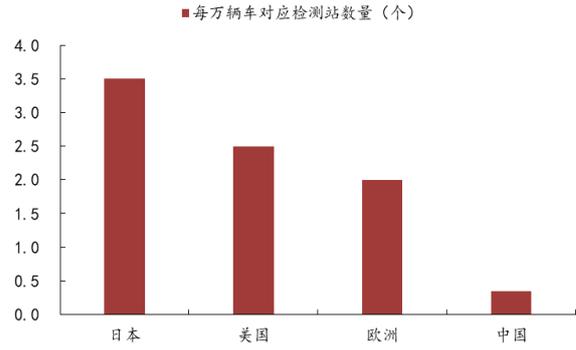
车检需求的扩大，对应的检测站建设需求随之而来。伴随机动车保有量的增加带来的车检需求与民营资本的进入，全国机动车检测站数量迅速攀升。据国家环保局数据表明，我国检测站数量从2010年的1211个增长至2019年的9100个，期间CAGR为25.12%。尽管如此，我国检测站数量仍存在很大缺口，2010、2019年对应每万辆车拥有的检测站数量分别为0.13、0.35个，而日本、美国、欧洲的每万辆车对应检测站数量分别为3.51、2.5、2个，从其平均水平（2.5个/万辆）来看，实际2019年我国检测站数量需为87000个。可见，未来机动车检测站建设需求巨大。

图表29：车检站供给侧情况



资料来源：国家环保局，公司年报，方正证券研究所

图表30：日、美、欧、中检测站数量对比



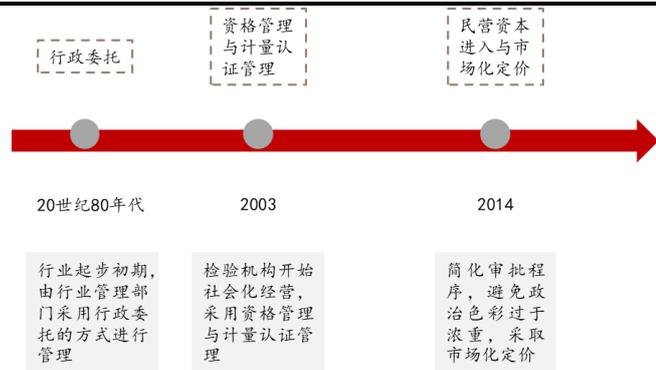
资料来源：公司年报，方正证券研究所

车检行业面临整合，连锁化、品牌化、标准化是大势所趋

国内机动车检测服务市场大致经历了三大发展阶段：

- 1) 行政委托 (20 世纪 80 年代—2002 年)：行业起步初期，主要还是由行业管理部门采用行政委托的方式进行管理。
- 2) 资格管理与计量认证管理 (2003 年—2013 年)：自 2003 年《中华人民共和国道路交通安全法》出台则标志检验机构开始社会化经营，其管理方式从行政委托转为资格管理与计量认证管理。
- 3) 民营资本进入与市场化定价 (2014 年—至今)：2014 年公安部与质检总局联合发布《关于加强和改进机动车检验工作的意见》提出简化审批程序，政府不得举办检验机构，激活民营资本在机动车检测市场的动力。

图表31：机动车检测服务行业发展历程

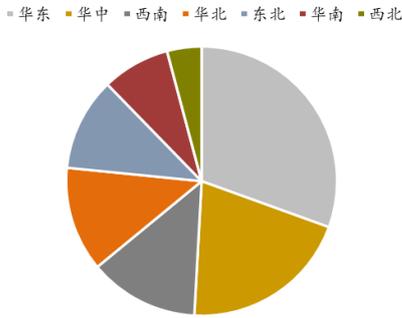


资料来源：方正证券研究所

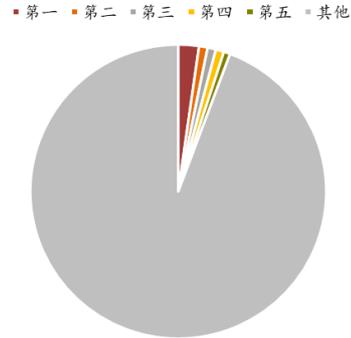
机动车检测服务市场分散主要原因在于：1) 准入门槛低。在 2015 年针对检测站执行的《检验检测机构资质认定管理办法》文件中表示，合法的机构只需满足相关场地、设备、技术人员、监测活动等要求，均可申请成立检测站，因此造成我国检测市场呈现分散格局，大部分为小规模企业。截止 2018 年底，规模较大的检测机构只有 10 多家。2) 行业资源属性明显。机动车检测服务具有较强的资源属性，整个行业客户地域性特征明显。以安车检测为例，根据公司年报数据显示，华东与华中地区销售占比总计达到 51%，同时公司排名前五客户占比合计仅有 5.74%。因此我们判断，客户属地性与分散的客户结构加深了行业的分散度。3) 行业监管力度不够。2019 年，在汽车大省的山

东地区的专项调查中，平均每家检测机构都会出现 5-6 项经营与治理不规范等问题，超过 75%的机构被责令整改，市场呈现出小散乱的格局。

图表32：资源地域性特征明显



图表33：业内公司客户结构分散



资料来源：安车检测公司年报，方正证券研究所

资料来源：安车检测公司年报，方正证券研究所

监管政策趋严，行业竞争格局将趋于集中。车检是终身追责制，国家对于车检站运营是否规范的监控力度日益提升，一些不规范的民营检测站将被挤出市场。此外，随着管控力度加大，车主对于车辆的安全性更加重视，并且更倾向于选择具备完善检测能力与实力强劲的检测站，因此，未来小规模的检测站将面临被整合的局面。

行业面临整合，连锁化、品牌化、标准化将会是未来车检行业发展的方向。目前，部分车检站已经开始着手新技术的研究与开发，同时民营化程度的加深吸引资本加速进入，加码车检站建设。业内公司如多伦科技、安车检测的成长路径大多通过内生增长+外延并购的方式，在拓展客户服务范围的同时不断夯实自身实力，进行全国性连锁品牌运营管理，形成品牌影响力，扩大公司运营规模，我们从全球汽车检测领域领先企业 Applus+auto 的发展历程也能看出这一特点。

图表34：APPLUS 发展历程



资料来源：Applus+官网，方正证券研究所

3.3 五大优势确保公司顺利入局车检产业

资源、场地、资本、技术、管理是保证公司顺利进入机动车检测市场的五大核心优势。资源、场地、技术是贯穿公司车检站运营的基础，其中资源优势能够帮助公司及时掌握行业政策动向，场地优势可为公司提供丰富的地域性布局，而技术优势则能够保证公司长期具备车检设备的技术前瞻；资本的能力确保了公司能够拥有充足的现金流去支撑其车检业务的发展；管理的有效实施则稳固了各部门之间能够实现良好协作与高效运行。

图表35： 公司的五大优势



资料来源：方正证券研究所

- 资源优势：**车检行业受到公安部门、交通运输部门、环保部门和技术质量监督部门这四个部门的管辖，而公司已经服务公安交管部门和交通运输部门二十多年，建立了深厚的服务关系，拥有丰富的服务经验，也是优秀服务商。
- 场地优势：**公司的驾培业务在全国各地拥有丰富的场地，能够解决机动车检测行业遇到的经营场地等瓶颈型问题，可为车检站运营提供全国性布局优势。
- 资本优势：**公司自上市以来一直经营稳定，财务状况良好，具备充足的现金流，拥有较强的投资实力与融资能力。公司在2020年出于整体业务与战略规划的考量，将原投入机动车驾考、驾培、智慧交通系统项目的剩余资金变更为用于“品牌连锁机动车检测建设项目”，实施主体由公司变更为其全资子公司多伦车检，并以增资的方式实施“品牌连锁机动车检测建设项目”，助力公司车检业务开拓并扩大利润增长点，巩固公司市场竞争地位。
- 技术优势：**公司收购的山东简蓝专业从事机动车检测、尾气遥感检测、检测领域等的软硬件产品研发与服务，可提供从勘测、设计到运营管理的全流程服务和一整套解决方案，同时其自研产品也已获公安部安全性认证，能够保证公司具备其车检站所需的技术研发能力。
- 管理优势：**公司全面推行卓越绩效管理方式，激励员工自身积极性，完善员工结构，并围绕改革落地与降本增效两大目标，协同各事业群内部资源，实现公司整体资源的高效配置，提高工作效率，确保公司拥有良好的经营环境。

基于此，我们认为，在“资源+场地+资本+技术+管理”五大优势的基础上，公司未来将会在机动车检测市场占有一席之地。

4 盈利预测

公司业务体系覆盖“人、车、路”领域，主要有智慧驾考、智慧驾培及智慧交通的三大成熟产品体系，随着公司在 2019 年正式进军机动车检测行业，新添车辆检测线业务体系，我们认为机动车检测业务将成为公司新的盈利增长点。因此，我们基于以下假设，分拆各项细分业务对公司盈利进行估值：

1、智慧驾考业务：智慧驾考作为公司主要业务，以互联网、大数据、人工智能等技术为基础，研发了“智慧车驾管”综合服务平台、智慧车管所互联网服务系列产品以及智能化驾考系统，进一步提升了产品的智能化水平。而随着《电动自行车安全技术规范》的落地推广，电动自行车有望逐步纳入机动车管理，公司摩托车考试系统将投放于市场，有利于营收增长，为公司带来更广阔的市场空间。我们预测未来三年驾考系统营收分别为 3.79 亿元、3.98 亿元、4.26 亿元。

2、智慧交通业务：2019 年，公司设立全资子公司，并整合了所有智慧交通业务，在此基础上，公司继续开拓新的智慧交通类项目，为其业绩增长注入活力。而由于智慧交通类业务项目制属性，2020 年疫情停工数月可能会有影响，但复工后智慧交通业务有所好转，根据往年情况，订单会在下半年释放，预计未来能够保持持平增长趋势，该业务未来三年增速为 15%、20%、20%，未来三年营收可达到 1.65 亿元、1.99 亿元、2.38 亿元。

3、智慧驾培业务：公司智慧驾培依托云计算、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，降低了培训成本，提升了管理效率。截至 2019 年底，多伦学车平台注册驾校数、教练数、学员数增幅分别为 13.99%、48.42%、160.23%，活跃人数达 4000 万人次，从而保证智慧驾培收入的稳定增长。因此，未来三年智慧驾培的营业收入或将达到 1.18 亿元、2.00 亿元、3.20 亿元。

4、车辆检测业务：2019 年公司增设车辆检测业务的全新业务板块，涌现出新的业绩增长点。同时，车检市场政策监管趋严、供需匹配度的提升将为公司带来新的成长空间。截至 2020 年 6 月，公司已在全国落地 18 个检测站，预计 2020 年全年收购+自建的检测站有望达到 50 个，2021 年、2022 年或将达到 100 个、200 个，但由于车检站从审批到建成到营业大约需要 6-9 个月，因此假设每年收购+自建的新增检测站中有 30%能够实现全年营收，同时在基于上文中对于单个检测站盈利能力的假设下，测算出未来三年公司车辆检测业务将分别达到 0.59 亿元、3.59 亿元、9.95 亿元。

图表36： 公司未来三年盈利预测（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
驾驶考试、培训系统				
收入(百万元)	386.78	379.04	398.00	425.86
yoy	-12.91%	-2.00%	5.00%	7.00%
毛利率(%)	56.44%	56.00%	56.00%	56.00%
城市智能交通类产品				
收入(百万元)	143.90	165.49	198.59	238.30
yoy	394.61%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	33.21%	34.00%	35.00%	36.00%
智能驾培系统服务				
收入(百万元)	65.39	117.70	200.08	320.13
yoy	152.36%	80.00%	70.00%	60.00%
毛利率(%)	51.80%	52.00%	54.00%	56.00%
车辆检测线				
收入(百万元)	6.25	59.29	359.13	994.50
yoy	-	849.27%	505.73%	176.92%
毛利率(%)	20.86%	23.00%	30.00%	35.00%
其他				
收入(百万元)	95.56	114.67	137.61	165.13
yoy	87.38%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率(%)	55.76%	55.00%	55.00%	55.00%
合计				
收入(百万元)	697.88	836.19	1293.40	2143.92
yoy	26.86%	19.82%	54.68%	65.76%
毛利率(%)	50.80%	48.61%	45.14%	43.96%

资料来源：公司年报，方正证券研究所

图表37： 可比公司估值表

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300572.SZ	安车检测	1.45	2.02	2.62	51.03	36.54	28.10
300012.SZ	华测检测	0.34	0.43	0.54	70.11	54.88	44.25
300455.SZ	康拓红外	0.30	0.42	0.49	52.89	38.09	32.52
平均值		0.70	0.96	1.22	58.01	43.17	34.96
603528.SH	多伦科技	0.28	0.33	0.46	41.15	34.43	24.64

资料来源：Wind，方正证券研究所

5 风险提示

驾考考场建设不及预期；驾培业务延伸不及预期；政策落地不及预期；检测站新建不及预期。

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com