

# 多伦科技（603528）点评报告

## 传统驾考稳健增长，持续探索驾培新模式 买入（维持）

2017年4月26日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

研究助理 陈晨

[chenchen@dwzq.com.cn](mailto:chenchen@dwzq.com.cn)

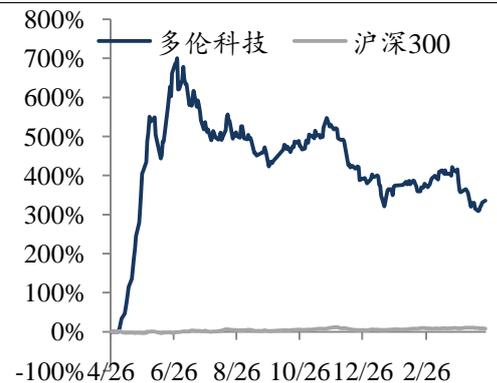
盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	832	1,038	1,313	1,673
同比(+/-%)	13.5%	24.8%	26.5%	27.4%
净利润(百万元)	308.80	370.50	444.08	534.24
同比(+/-%)	1.3%	20.0%	19.9%	20.3%
毛利率(%)	59.0%	56.2%	53.9%	52.1%
净资产收益率(%)	22.6%	22.8%	23.0%	23.1%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.79	2.15	2.58
P/E	40	33	28	23
P/B	9	8	6	5

**事件:** 公司发布 2016 年年报, 2016 年公司实现营业收入 8.32 亿元, 同比增长 13.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.09 亿元, 同比增长 1.26%。

### 投资要点

- 主营业务持续发展，营业收入稳步提升：** 公司 2016 年收入增长 13.52%，其中主要业务仍然为公司的传统业务科目一、科目二及科目三的考试系统，主营占比高达 87%。公司目前在全国已经成立了 8 个区域办事处，驾考产品遍布全国 30 个省级单位 400 多个城市。费用方面，由于公司成立研究院，以及投入研发新项目导致研发费用同比大幅增长 61%，远高于收入增速，因此净利润增速显著低于收入增速。但对于技术为王，拓展新领域的多伦来说，目前在多伦学车、智能驾培、机器人教练等领域的研发投入是保障未来公司业绩长期稳定发展的基石。
- 研发持续投入，探索全新驾培模式：** 公司目前在智能驾考、智能驾培等领域均有大量科研及人员投入，在探索驾培新模式的同时，巩固原有市场及业务优势。智能驾培领域中，公司在 2016 年 2 月推出的“多伦学车”云平台创新“智慧驾培+互联网”的服务模式，提供了涵盖学员、教练员、驾校、行业主管部门在内的一站式的 SaaS 云上解决方案；智能交通利用公司优势研发出五大核心业务平台和多个基础业务应用系统，为“三网四平台”的推广打牢基础。
- 新业务得到验证，订单持续落地：** 2016 年，公司在驾培领域获得显著成果，与上饶市签订了驾驶员培训计时管理系统建设维护协议书，为期 5 年，主要以学员数量计时收费。同时，公司的智能机器人教练走进江西、长沙等地，目前产品已经发布，得到了广泛认可，预期后续会持续看到订单落地。目前公司打造的全新学车模式已获认可及验证，后续空间巨大。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	59.72
一年最低价/最高价	13.61/113.88
市净率	15.0
流通 A 股市值(百万元)	3086.3

### 基础数据

每股净资产(元)	6.70
资产负债率(%)	28.50
总股本(百万股)	206.68
流通 A 股(百万股)	51.68

### 相关研究

多伦科技：驾考龙头转型交通智能化管理专家

20160621

多伦科技：研发投入大幅增加，驾考龙头成长空间可期

20160827

多伦科技：新项目顺利落地，增量空间逐步打开

20161027

- **维持“买入”评级：**我们预计公司 2017/2018/2019 年净利润分别为 3.70/4.44/5.34 亿元，摊薄 EPS 分别为 1.79/2.15/2.58 元，现价对应 PE33/28/23 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**培训市场低于预期；机动车驾驶人考试管理平台推进低于预期。

多伦科技财务及盈利预测表

	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1678.0</b>	<b>2423.3</b>	<b>2905.9</b>	<b>3755.6</b>	<b>营业收入</b>	<b>832.2</b>	<b>1038.2</b>	<b>1312.9</b>	<b>1673.1</b>
现金	887.4	1441.9	1670.8	2119.3	营业成本	329.3	439.9	585.6	776.8
应收款项	356.0	382.8	489.2	620.2	营业税金及附加	11.5	15.1	19.0	24.3
存货	286.1	540.5	646.2	905.8	营业费用	50.0	67.5	85.3	108.8
其他	148.5	58.1	99.7	110.4	管理费用	98.4	104.8	125.7	160.0
<b>非流动资产</b>	<b>232.0</b>	<b>260.9</b>	<b>264.8</b>	<b>267.7</b>	财务费用	-8.5	-4.1	-5.4	-6.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	1.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	174.7	204.6	209.5	213.4	其他	-23.3	-14.0	-14.0	-14.0
无形资产	30.6	29.6	28.5	27.5	<b>营业利润</b>	<b>329.1</b>	<b>401.1</b>	<b>488.7</b>	<b>596.0</b>
其他	26.7	26.7	26.7	26.7	营业外净收支	32.5	40.0	40.0	40.0
<b>资产总计</b>	<b>1910.0</b>	<b>2684.2</b>	<b>3170.7</b>	<b>4023.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>361.6</b>	<b>441.1</b>	<b>528.7</b>	<b>636.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>526.4</b>	<b>1040.2</b>	<b>1214.8</b>	<b>1692.5</b>	所得税费用	53.1	70.6	84.6	101.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	141.5	167.5	219.9	293.8	<b>归属母公司净利润</b>	<b>308.8</b>	<b>370.5</b>	<b>444.1</b>	<b>534.2</b>
其他	384.9	872.7	994.9	1398.7	EBIT	343.8	412.0	498.2	604.4
<b>非流动负债</b>	<b>18.0</b>	<b>19.0</b>	<b>20.0</b>	<b>21.0</b>	EBITDA	365.5	430.9	518.7	626.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	18.0	19.0	20.0	21.0	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>544.4</b>	<b>1059.2</b>	<b>1234.9</b>	<b>1713.5</b>	摊薄每股收益(元)	1.49	1.79	2.15	2.58
少数股东权益	1.4	1.4	1.4	1.4	每股净资产(元)	6.60	7.84	9.34	11.15
归属母公司股东权益	1364.2	1623.5	1934.4	2308.3	发行在外股份(百万股)	206.7	207.0	207.0	207.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1910.0</b>	<b>2684.2</b>	<b>3170.7</b>	<b>4023.3</b>	ROIC(%)	29.3%	28.3%	45.6%	69.7%
					ROE(%)	22.6%	22.8%	23.0%	23.1%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	59.0%	56.2%	53.9%	52.1%
经营活动现金流	98.6	704.2	401.5	648.5	EBIT Margin(%)	41.3%	39.7%	37.9%	36.1%
投资活动现金流	-196.4	-38.5	-39.4	-39.8	销售净利率(%)	37.1%	35.7%	33.8%	31.9%
筹资活动现金流	420.3	-111.1	-133.2	-160.3	资产负债率(%)	28.5%	39.5%	38.9%	42.6%
现金净增加额	322.5	554.5	228.9	448.5	收入增长率(%)	13.5%	24.8%	26.5%	27.4%
企业自由现金流	-40.6	626.3	321.5	567.2	净利润增长率(%)	1.3%	20.0%	19.9%	20.3%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>