

# 多伦科技(603528)

## 驾考业绩承压，驾培业务有待放量 增持(下调)

2017 年 10 月 17 日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

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

研究助理 陈晨

021-60199793

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

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	832	563	757	973
同比(%)	13.5%	-32.4%	34.4%	28.6%
净利润(百万元)	308.80	144.93	241.39	320.81
同比(%)	1.3%	--	66.6%	32.9%
毛利率(%)	59.0%	54.5%	55.0%	52.1%
ROE(%)	22.6%	9.9%	14.8%	17.3%
每股收益(元)	1.49	0.23	0.39	0.52
P/E	8	52	31	23
P/B	2	5	5	4

**事件:** 多伦科技发布 2017 年度三季报, 公司前三季度实现营业收入 3.86 亿元, 同比减少 38.56%; 公司实现归母净利润 8405.79 万元, 同比减少 65.63%, 公司实现每股收益 0.14 元, 同比减少 65.63%。

### 投资要点

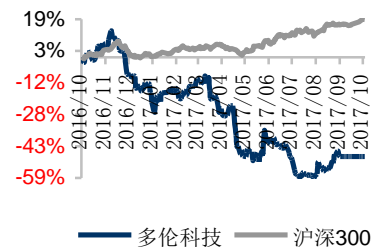
■ **传统驾考收入承压, 新规升级带来增量:** 根据公告, 公司 2017 年前三季度营收下滑 38.56%, 由于费用未随收入同比下降, 因此在净利润端出现更大幅度下滑, 同比减少 65.63%。收入端来看, 公司的收入下滑主要原因是受到驾考业务的周期影响, 围绕 123 号令的标准建设考场周期进入尾声, 公司收入端承压较为显著, 今年以来收入呈现持续下滑态势。今年 10 月 1 日起实施新修订的《机动车驾驶人考试内容与方法》(GA1026) 将会带来新增需求, 目前公司正对现有机动车驾驶人考场进行升级改造, 预计相关收入有望在明年实现确认, 公司收入有望实现回升。费用端来看, 公司在研发、管理及销售等领域仍然持续布局, 相关费用维持高位, 未有随收入减少而减少, 尤其是研发端, 为驾培业务相关新产品的布局持续进行, 因此净利润减少幅度更甚, 但长期来看, 研发费用的投入将为公司后续新业务的爆发奠定坚实基础。

■ **中长期看, 公司驾培业务有望放量接棒增长:** 受益于驾培智能化趋势发展, 公司目前在驾培业务领域布局深远, 前三季度公司通过召开新品发布会和培训授课等方式推出了“智慧驾培+互联网”的全新理念, 先后在江苏、山东、辽宁、江西、河北等多地进行线上产品与线下设备的精准推广, 业务上升趋势明显, 目前公司已与全国近 200 所驾校实现业务合作, 区域覆盖 19 个省及直辖市, 租赁机器人智能教练和 3D 实景场地模拟器产品近千余套, 租赁车载计时培训终端等产品拓展呈积极上升态势。但目前来看, 相对驾考占收入约 85% 比重来看, 驾培接棒公司持续增长尚待时日, 预计驾培业务在明年至后年有望逐步放量。

■ **下调至“增持”评级:** 由于公司前三季度净利润持续大幅下滑, 我们下调对公司的盈利预测, 预计 2017-2019 年净利润分别为 1.45/2.41/3.21 亿元, 2017-2019 年 EPS 分别为 0.23 元/0.39 元/0.52 元, 目前股价对应 PE 分别为 52/31/23 倍, 同时我们看好公司中长期业务回暖趋势, 将公司评级下调至“增持”。

■ **风险提示:** 驾考业务进展低于预期; 驾培业务推广低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.15
一年最低/最高价	10.45/89.59
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	2279.2

### 基础数据

每股净资产(元)	2.17
资本负债率(%)	30.04
总股本(百万股)	620.04
流通 A 股(百万股)	187.59

### 相关研究

1. 多伦科技: 传统驾考稳健增长, 持续探索驾培新模式 -20170427
2. 多伦科技: 新项目落地顺利, 增量空间逐步打开 -20161028
3. 多伦科技: 研发投入大幅增加, 驾考龙头成长空间可期 -20160828

多伦科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1678.0</b>	<b>1910.9</b>	<b>2134.8</b>	<b>2616.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>832.2</b>	<b>562.9</b>	<b>756.5</b>	<b>972.7</b>
现金	887.4	1365.5	1430.0	1662.0	营业成本	329.3	249.3	331.1	453.9
应收款项	356.0	207.5	281.9	360.6	营业税金及附加	11.5	6.8	9.1	11.7
存货	286.1	306.3	365.4	529.3	营业费用	50.0	50.7	53.0	58.4
其他	148.5	31.5	57.5	64.2	管理费用	98.4	113.6	106.9	98.3
<b>非流动资产</b>	<b>232.0</b>	<b>259.2</b>	<b>258.3</b>	<b>253.5</b>	财务费用	-8.5	-3.9	-4.9	-5.4
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	202.9	203.1	199.2	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>132.5</b>	<b>247.4</b>	<b>341.9</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>2170.1</b>	<b>2393.2</b>	<b>2869.5</b>	<b>利润总额</b>	<b>361.6</b>	<b>172.5</b>	<b>287.4</b>	<b>381.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>526.4</b>	<b>684.0</b>	<b>737.1</b>	<b>987.9</b>	所得税费用	53.1	27.6	46.0	61.1
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	94.9	124.4	171.7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>308.8</b>	<b>144.9</b>	<b>241.4</b>	<b>320.8</b>
其他	384.9	589.1	612.7	816.3	EBIT	343.8	143.6	257.5	351.5
<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	164.2	282.6	380.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>重要财务与估值指标</b>				
其他	18.0	19.0	20.0	21.0		<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>544.4</b>	<b>703.0</b>	<b>757.1</b>	<b>1008.9</b>	摊薄每股收益(元)	1.49	0.23	0.39	0.52
少数股东权益	1.4	1.4	1.4	1.4	每股净资产(元)	6.60	2.36	2.64	3.00
归属母公司股东权益	1364.2	1465.6	1634.6	1859.2	发行在外股份(百万股)	206.7	620.0	620.0	620.0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1910.0</b>	<b>2170.1</b>	<b>2393.2</b>	<b>2869.5</b>	ROIC(%)	29.3%	12.1%	33.0%	42.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>					ROE(%)	22.6%	9.9%	14.8%	17.3%
	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	59.0%	54.5%	55.0%	52.1%
经营活动现金流	98.6	560.1	176.2	367.7	EBIT Margin(%)	41.3%	25.5%	34.0%	36.1%
投资活动现金流	-196.4	-38.5	-39.3	-39.4	销售净利率(%)	37.1%	25.7%	31.9%	33.0%
筹资活动现金流	420.3	-43.5	-72.4	-96.2	资产负债率(%)	28.5%	32.4%	31.6%	35.2%
现金净增加额	322.5	478.1	64.5	232.0	收入增长率(%)	13.5%	-32.4%	34.4%	28.6%
企业自由现金流	-40.6	482.3	96.8	287.7	净利润增长率(%)	1.3%	--	66.6%	32.9%

数据来源: Wind, 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。

## 东吴证券投资评级标准：

### 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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>