

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

道通科技 (688208)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2020年09月22日

合作伙伴峰会五款新产品发布，提出进军配件环节

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

9月18-20日，“云聚万端·智创未来”2020道通科技合作伙伴峰会在海南三亚召开。本届合作伙伴峰会包括圆桌会议、战略发布、新品发布、新品体验、专题研讨、颁奖典礼、答谢晚宴等多个环节。道通科技董事长李红京携公司高管与来自全国各地近300位汽车后市场合作伙伴、业界精英及行业媒体，共话“云时代”下的智能维修数字化发展趋势，探讨云端融合的汽车后市场创新之路，共同为推动汽车后市场产业的繁荣发展创势聚力。

国信计算机观点：

1) 数字化战略发布，在诊断、维修基础上，首次公开提出进军配件业务环节。公司积极拓展新业务方向，打开成长空间。随着公司多年发展，产品业务逐步丰富，公司从诊断走向维修，本次峰会又明确提出进军配件领域。预计未来公司将依靠原有强大的研发能力积极拓展新业务方向，主要包括店面管理系统 SaaS、数字化配件交易平台和 ADAS 其他智能系统、个人服务、保险定损、二手车评估等。

2) 软件公司属性市场认知存在较大预期差。软件能力是行业竞争的核心，数据是产品构建的基石，成本和渠道是抢占市场份额的关键。公司截至2020H1末，研发人员共计695人，其中绝大部分为软件工程师。公司的汽车综合诊断电脑可提供诊断信息、维修案例信息、维修视频案例库、故障排除指引、智能配件匹配等软件/云服务，以此形式为技师提供服务，解决维修过程中的痛点问题，为客户创造价值，这也是公司产品价格远超硬件成本，毛利率、净利率水平较高甚至超出一般软件公司的重要原因。

3) 五款新产品重磅发布，产品迭代提速，研发创造价值。道通科技在峰会上重磅发布了五款新品——全新一代智能诊断维修系统、业界首款支持锂电池检测的智能电池诊断设备、覆盖市面99%车型的智能胎压维修专业匹配工具 ITS600、测量精度可达0.1mm的国内首款胎纹激光检测设备 TBE200、单人操作只需2分钟的便携式高级驾驶辅助系统校准设备 MA600。公司在本次发布5款新品之前，曾于Q2末正式发布 Maxisys Ultra、Maxisys S919、Maxisys S909 三款新品（研发历时2年），发布即成爆款。公司Q2新品在之前功能的薄弱环节——维修功能进行了深度补齐，并首创故障排除指引云服务，实现弯道超车。此外，公司Q2新品还首创五合一 VCMI 下位机，在单一设备上实现多元化功能。本次峰会上公司再度重磅发布的五款新品，在以前产品的基础上进行了深度优化和版本更新，公司上市后研发和新产品迭代显著加速，未来发展值得期待。

继续维持此前盈利预测，暂不考虑股权激励费用，预计20-22年归母净利润4.43/6.56/9.53亿，对应EPS为0.96/1.43/2.07元，对应当前股价PE为76.43/51.66/35.55X，维持“买入”评级。

评论：

■ 战略发布：三大“飞轮”驱动高速成长，提供一站式汽车智能维修数字化解决方案

随着我国互联网消费者渗透率的提升，加上今年新冠疫情的催化作用，以数字化、网联化、智能化为代表的汽车后市场服务主体正在快速成长，开始引领产业从消费互联进入产业互联，未来将诞生更多超级物种，行业整合升级已

成为一个必然的趋势。面对以上行业趋势，道通科技将持续构筑一站式汽车智能维修数字化解决方案的发展战略，以助力全球汽车后市场维修业务数字化升级。

道通科技将以“云”为核心，端云融合，深度运用大数据和人工智能技术，围绕**接-检-诊-修-配-服-营**维修全链路，以门店运营为轴心，**贯穿诊断、维修、配件三大核心业务环节，提供一站式的智能维修综合解决方案**，帮助维修门店轻资产、高效运营，实现数字化升级。

道通科技峰会上提出数字化战略的三大飞轮：第一飞轮，是以五大核心技术为基础的一系列智能诊断、检测专业工具，提供更多数字化维修场景下的智能诊断检测专业服务；第二飞轮，通过“端+云+大数据+AI”一体化融合的数字化智能诊断维修解决方案，大幅提升诊断、维修效率和客户收益；第三飞轮，道通科技未来将打通端到端数据平台，通往数字化云生态系统，帮助客户全面走向数字化，构筑产业核心竞争力。

数字化战略指引下，拳头方案与产品至关重要。道通科技将推出**集检测设备和数据、远程专家服务、数字化门店、配件供应链于一体的数字化门店解决方案**。

图 1：道通科技数字化门店解决方案



资料来源:道通科技公众号、国信证券经济研究所整理

公司积极拓展新业务方向，打开成长空间。随着公司多年发展，产品业务逐步丰富，公司从诊断走向维修，本次峰会又明确提出进军配件领域，公司将依靠原有强大的研发能力积极拓展新业务方向，主要包括**店面管理系统 SaaS、数字化配件交易平台和 ADAS 其他智能系统、个人服务、保险定损、二手车评估等**。

软件公司属性市场认知存在较大预期差。软件能力是行业竞争的核心，数据是产品构建的基石，成本和渠道是抢占市场份额的关键。公司截至 2020H1 末，研发人员共计 695 人，其中绝大部分为软件工程师。公司的**汽车综合诊断电脑可提供诊断信息、维修案例信息、维修视频案例库、故障排除指引、智能配件匹配等软件/云服务**，以此形式为技师提供服务，解决维修过程中的痛点问题，为客户创造价值，这也是公司产品价格远超硬件成本，毛利率、净利率水平较高甚至超出一般软件公司的重要原因。

■ 新产品发布：五款新产品重磅发布，产品迭代提速，研发创造价值

道通科技在会上重磅发布了五款新品——全新一代智能诊断维修系统、业界首款支持锂电池检测的智能电池诊断设备、覆盖市面 99% 车型的智能胎压维修专业匹配工具 ITS600、测量精度可达 0.1mm 的国内首款胎纹激光检测设备 TBE200、单人操作只需 2 分钟的便携式高级驾驶辅助系统校准设备 MA600。

公司拥有高薪研发团队，研发创造价值，渠道助力腾飞。道通科技秉持着“30%超越”的产品性能理念，Q2 末新品（Ultra 等）发布即成为爆款，三季度开始放量可期。公司用研发创造价值，作为后进入者，2011 年即在行业首创安卓系统汽车诊断电脑，诊断效率大幅领先其他厂商；本次公司继续利用研发实现弯道超车，不仅实现了维修功能上的丰富与完善，还实现了智能维修云解决方案的提供，功能上领先市场。公司新品不仅性能领先，而且价格优势突出，未来在公司全球化经销商的布局体系中，有望实现快速销售。

产品迭代加速，研发步入收获期。公司持续进行新产品开发积累。公司在本次发布 5 款新品之前，曾于 Q2 末正式发布 Maxisys Ultra、Maxisys S919、Maxisys S909 三款新品（研发历时 2 年），相较于 Maxisys 908SP 等上一代产品，除了在硬件性能上提升以外，在软件功能方面新增分屏显示、VCMI 五合一设备、维修助手、拓扑模块映射、相关案例、技术服务公告等功能。

表 1: Maxisys Ultra 智能诊断功能

Maxisys Ultra 智能诊断功能	简介
车辆系统和检测到的 DTC	显示车辆系统的名称和检测到的 DTC（诊断故障代码）。
技术服务公告	包含与 DTC 相关的召回、TSB（技术服务公告）和 OEM 活动。
DTC 分析	提供与故障代码相关的维修帮助信息。
维修辅助	智能地优先处理 DTC，并引导用户进行正确的维修。
维修提示	详细说明确定和清除故障的步骤。
部件测量	提供有关使用示波器测试部件故障的详细信息和指导。
相关案例	提供相关故障排除维修案例供参考。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司 Q2 新品在之前功能的薄弱环节——维修功能进行了深度补齐，并首创故障排除指引云服务，实现弯道超车。传统厂商和市面上的诊断电脑产品，在维修功能上，大部分提供的是维修案例的搜索匹配，也就是向技师提供维修参考资料而不是直接的维修解决方案。公司新一代产品 Ultra 等则在“Repair Tips”（修理提示）功能（SaaS 服务功能）中，提供一系列诊断和修理步骤，包括清除故障所需的信息，并在文本和修复步骤中提供视频。

首创故障排除指引解决方案，提供 AI 云服务。公司组建百人级别的研发团队，经历 2 年以上的研发积累，对维修案例进行深度分析和挖掘，通过 SaaS 服务的方式，已实现对大部分主流车型维修 AI 解决方案的提供，该模式为行业首创，有望大幅提升技师维修效率，公司也有望在产品领域正式进军高端市场，逐步扩大市场份额。

此外，公司 Q2 新品还首创五合一 VCMI 下位机，与其他厂商的产品不同，公司在单一设备上实现多元化功能，极大的节约了设备成本，并提升维修效率。该设备研发壁垒高，需要对通讯协议、传感技术有深刻的理解和较高的研发投入。

本次峰会上公司再度重磅发布的五款新品，在以前产品的基础上进行了深度优化和版本更新，公司上市后研发和新产品迭代显著加速，未来发展值得期待。

■ 风险提示

海外疫情演绎或对经济活动产生影响；新产品销量不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	346	1170	940	850
应收款项	292	390	567	791
存货净额	356	449	633	848
其他流动资产	92	123	178	249
流动资产合计	1085	2132	2318	2738
固定资产	189	219	245	268
无形资产及其他	60	59	57	56
投资性房地产	173	173	173	173
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1507	2582	2793	3235
短期借款及交易性金融负债	0	500	300	200
应付款项	90	113	160	214
其他流动负债	91	148	214	295
流动负债合计	180	762	674	709
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	162	213	265	316
长期负债合计	162	213	265	316
负债合计	342	975	938	1025
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1165	1607	1855	2210
负债和股东权益总计	1507	2582	2793	3235

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.82	0.95	1.39	1.99
每股红利	0.50	0.58	0.85	1.22
每股净资产	2.91	3.49	4.03	4.80
ROIC	41%	33%	43%	51%
ROE	28%	27%	34%	41%
毛利率	62%	65%	66%	67%
EBIT Margin	39%	26%	27%	28%
EBITDA Margin	41%	28%	28%	29%
收入增长	33%	34%	45%	40%
净利润增长率	-3%	34%	46%	43%
资产负债率	23%	38%	34%	32%
息率	0.7%	0.9%	1.3%	1.9%
P/E	90.1	77.5	53.0	37.0
P/B	25.3	21.1	18.3	15.3
EV/EBITDA	61.1	78.8	53.1	36.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1196	1599	2324	3245
营业成本	450	567	794	1057
营业税金及附加	13	17	25	35
销售费用	167	224	325	454
管理费用	98	370	549	781
财务费用	(8)	(8)	(8)	(11)
投资收益	(7)	(2)	(2)	(2)
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	(127)	30	30	30
营业利润	341	457	668	957
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	342	458	668	958
所得税费用	15	20	29	42
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	327	437	639	916

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	327	437	639	916
资产减值准备	(3)	2	1	1
折旧摊销	20	22	25	28
公允价值变动损失	(0)	(0)	(0)	(0)
财务费用	(8)	(8)	(8)	(11)
营运资本变动	(148)	(89)	(253)	(322)
其它	3	(2)	(1)	(1)
经营活动现金流	199	371	412	622
资本开支	(41)	(51)	(51)	(51)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(40)	(51)	(51)	(51)
权益性融资	0	272	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(200)	(268)	(391)	(560)
其它融资现金流	160	500	(200)	(100)
融资活动现金流	(240)	504	(591)	(660)
现金净变动	(81)	824	(230)	(89)
货币资金的期初余额	427	346	1170	940
货币资金的期末余额	346	1170	940	850
企业自由现金流	278	285	325	533
权益自由现金流	439	792	133	443

相关研究报告

- 《道通科技-688208-深度报告：优质汽车诊断龙头，软件公司属性存在较大预期差》 ——2020-09-14
 《道通科技-688208-2020 年中报点评：中报符合预期，股权激励考核大超预期》 ——2020-08-18
 《道通科技-688208-重大事件快评：创新业务成果斐然，持续高成长可期》 ——2020-05-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032