

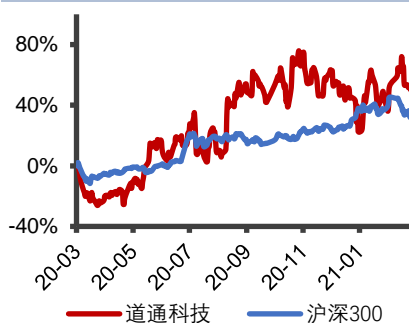
## 经营质量显著提升，新兴业务营收占比超四成

**投资评级：买入(维持)**

报告日期：2021-03-09

收盘价(元) **69.90**  
近12个月最高/最低(元) **85.98/32.71**  
总股本(百万股) **450**  
流通股本(百万股) **270.9**  
流通股比例(%) **60.1**  
总市值(亿元) **315**  
流通市值(亿元) **189**

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏瀛韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

### 相关报告

- 1.《华安证券\_公司研究\_道通科技：国内汽车综合诊断龙头，平台和软件付费趋势加速》2020-11-30
- 2.《华安证券\_事件点评\_道通科技：利润增速亮眼，积极布局智能网联新增长点》2021-02-25

### 主要观点：

#### ● 事件概述：

道通科技于3月9日发布2020年年度报告。2020年，公司实现营业收入15.78亿元，同比增长31.94%；实现归母净利润4.33亿元，同比增长32.44%；实现扣非归母净利润4.00亿元，同比增长25.67%；实现经营性现金流5.70亿元，同比增长148.75%。

#### ● 综合诊断仪受益新产品导入保持高增速，软件云服务发展势头良好。

公司2020年实现营业收入15.78亿元(+31.94%)，归母净利润4.33亿元(+32.44%)。分产品来看：1)公司传统优势业务汽车综合诊断仪实现收入9.31亿元，其在保持高增长的(+27.31%)的同时，营收占比下降至59.59%；2)ADAS业务实现收入1.12亿元(+36.94%)，其营收占比也略有提升，主要系公司加大ADAS产品推广力度，叠加产品自身性能以及先发优势；3)受益于智能诊断产品保有量持续增长，软件升级需求进一步释放，软件云服务在保持高毛利(95.94%)的同时，收入增长至2.08亿元(+55.48%)，占比提升至13.32%；4)TMPS产品实现收入2.75亿元(+28.71%)，毛利率较去年上升2.46%，达57.24%。我们认为，一方面，得益于新一代产品的推出，公司综合诊断仪业务同比增速提升，未来仍然受益第三代综合诊断仪新产品导入红利；另一方面，公司的ADAS业务和软件云服务发展势头良好，其有望凭借先发优势把握赛道红利，成为新的业绩增长引擎。

#### ● 经营性现金流表现超预期，经营质量显著提升。

公司2020年经营性现金流大幅提升，达5.70亿元，同比增长148.75%。其一方面因为公司2020年销售收入大规模增长；另一方面，公司运营效率改善，相关资金占用减少。同时，我们认为公司对上游的议价能力也有所提升，具体体现在应付账款占总资产比重上升。费用率方面，公司2020年的销售费用为1.92亿元，同比增长14.45%。管理费用为1.35亿元，同比增长37.16%，主要系2020年股权激励摊销费用达0.27亿元。财务费用为0.14亿元，主要系人民币升值，产生汇兑损失4111万元。总体来看，我们认为公司的费用率控制良好，经营质量显著提升。

#### ● 研发保持高投入，积极布局汽车数字化、电动化和智能化新兴赛道。

公司2020年研发投入达2.84亿元，同比增长57.24%；占营业收入的比重为17.99%，同比增长2.89%。截止2020年，公司研发人员达到863人，同比增长56.07%，占公司总人数比例也升高至45.86%。公司较高的研发费用主要投入在以下三个领域：1)数字化领域：通过人工智能技术将各种维修资料、专家资源、诊断功能进行有机结合，提供一站式的智能维修综合解决方案；2)电动化领域：公司持续拓展综合诊

断产品对新能源车型的覆盖，同时积极预研新能源趋势下汽车后市场在维修、保养、充电、换电等方面的新机遇；3) 智能化领域：公司在 ADAS 系统产品领域已组建超百人研发团队，对 ADAS 系统部分传感器系统进行持续投入，拓展智能驾驶战略新机会。我们认为，公司作为国内汽车综合诊断的龙头企业，已在云平台、电池检测、ADAS 系统等多个领域完成布局，抢占产业变革的先发优势，有望在汽车智能网联化的大趋势下率先受益。

### 投资建议

我们重申此前的观点：短期来看，公司 2020 年中发布的第三代综合诊断仪产品将在 2021 年持续向市场导入，在提升客单价的同时，助力软件服务渗透率进一步提升。同时，2021 年随着疫苗的陆续上市，海外疫情得到进一步控制，海外需求有望复苏。中长期来看，我们认为公司符合“智能汽车”与“品牌出海”两大发展逻辑，其所在赛道景气度高，且产品具有一定全球竞争力。此外，公司围绕着汽车智能网联已经完成多点布局，具备一定技术壁垒和先发优势，目前新兴业务收入占比超过四成，发展势头强劲。

预计道通科技 2021-2023 年归母净利润分别为 6.17/8.79/12.90 亿元，同比增长 42.5%/42.4%/46.8%，EPS 分别为 1.37/1.95/2.87 元，对应当前股价 69.90 元的 PE 分别为 51X/36X/24X。维持“买入”评级。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,578	2,225	3,071	4,392
收入同比 (%)	31.9%	41.0%	38.1%	43.0%
归属母公司净利润	433	617	879	1,290
净利润同比 (%)	32.4%	42.5%	42.4%	46.8%
毛利率 (%)	64.3%	66.0%	67.3%	68.4%
ROE (%)	23.4%	22.7%	27.6%	33.4%
每股收益 (元)	0.96	1.37	1.95	2.87
P/E	72.63	50.97	35.80	24.38
P/B	12.42	10.80	9.10	7.37
EV/EBITDA	64.27	48.51	33.84	23.39

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

- 1) 新产品销量不及预期；
- 2) 受疫情影响海外需求复苏不及预期；
- 3) 智能网联汽车渗透率不及预期；
- 4) 汇率波动的影响。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,632</b>	<b>2,743</b>	<b>3,926</b>	<b>5,006</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,578</b>	<b>2,225</b>	<b>3,071</b>	<b>4,392</b>
现金	1,351	1,217	1,875	2,372	营业成本	563	755	1,004	1,390
应收账款	325	380	425	485	营业税金及附加	15	21	29	41
其他应收款	65	92	126	181	销售费用	192	294	405	580
预付账款	25	35	49	69	管理费用	407	573	792	1,132
存货	443	474	745	942	财务费用	14	0	0	0
其他流动资产	424	1,020	1,451	1,899	资产减值损失	11	12	17	20
<b>非流动资产</b>	<b>543</b>	<b>684</b>	<b>483</b>	<b>574</b>	公允价值变动收益	30	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	13	0	0	0
固定资产	229	291	369	468	<b>营业利润</b>	<b>481</b>	<b>648</b>	<b>922</b>	<b>1,354</b>
无形资产	45	35	26	19	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	269	358	87	87	营业外支出	27	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,175</b>	<b>3,427</b>	<b>4,409</b>	<b>5,580</b>	<b>利润总额</b>	<b>454</b>	<b>648</b>	<b>922</b>	<b>1,354</b>
<b>流动负债</b>	<b>577</b>	<b>448</b>	<b>889</b>	<b>1,250</b>	所得税	21	30	43	64
短期借款	0	0	0	337	<b>净利润</b>	<b>433</b>	<b>617</b>	<b>879</b>	<b>1,290</b>
应付账款	426	245	619	539	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	152	203	270	375	<b>归属母公司净利润</b>	<b>433</b>	<b>617</b>	<b>879</b>	<b>1,290</b>
<b>非流动负债</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	EBITDA	490	648	923	1,360
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.96	1.37	1.95	2.87
其他非流动负债	58	58	58	58	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	<b>642</b>	<b>513</b>	<b>954</b>	<b>1,315</b>	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
股本	450	450	450	450	营业收入	31.94%	40.99%	38.07%	43.01%
资本公积	1,173	1,349	1,600	1,975	营业利润	41.04%	34.54%	42.36%	46.85%
留存收益	910	1,115	1,406	1,841	归属于母公司净利润	32.44%	42.52%	42.36%	46.85%
归属母公司股东权益	2,533	2,914	3,455	4,266	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,175</b>	<b>3,427</b>	<b>4,409</b>	<b>5,580</b>	毛利率(%)	64.30%	66.04%	67.32%	68.36%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	27.45%	27.74%	28.61%	29.38%
单位:百万元					ROE(%)	23.42%	22.66%	27.59%	33.42%
<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	ROIC(%)	21.84%	23.07%	29.04%	33.33%
<b>经营活动现金流</b>	<b>570</b>	<b>174</b>	<b>1,089</b>	<b>761</b>	<b>偿债能力</b>				
净利润	433	617	879	1,290	资产负债率(%)	20.22%	14.97%	21.63%	23.56%
折旧摊销	24	20	24	30	净负债比率(%)	-53.08%	-41.53%	-54.09%	-47.57%
财务费用	14	0	0	0	流动比率	4.56	6.12	4.42	4.01
投资损失	-13	0	0	0	速动比率	3.79	5.06	3.58	3.25
营运资金变动	-221	-463	187	-559	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	332	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.67	0.78	0.88
<b>投资活动现金流</b>	<b>-971</b>	<b>-71</b>	<b>-94</b>	<b>-121</b>	应收账款周转率	5.38	6.31	7.63	9.65
资本支出	-49	-71	-94	-121	应付账款周转率	2.19	2.25	2.33	2.40
长期投资	-112	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	-811	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.96	1.37	1.95	2.87
<b>筹资活动现金流</b>	<b>911</b>	<b>-236</b>	<b>-337</b>	<b>-143</b>	每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.39	2.42	1.69
短期借款	0	0	0	337	每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.47	7.68	9.48
长期借款	6	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	72.6	51.0	35.8	24.4
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	12.4	10.8	9.1	7.4
其他筹资现金流	905	-236	-337	-480	EV/EBITDA	64.27	48.51	33.84	23.39
<b>现金净增加额</b>	<b>510</b>	<b>-134</b>	<b>659</b>	<b>497</b>					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究所所长、TMT 首席分析师，2010、2012 年新财富最佳分析师计算机行业第一。

**联系人：**赵阳，厦门大学硕士，七年产业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车相关工作。

**联系人：**夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，四年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

## 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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深 300 指数。