

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

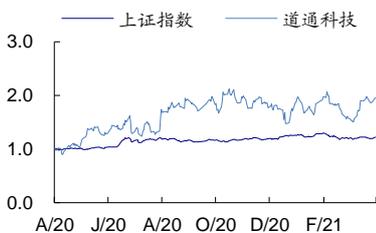
IT 硬件与设备

**道通科技(688208)**
**买入**

2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 21 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	450/271
总市值/流通(百万元)	34,236/20,610
上证综指/深圳成指	3,478/14,118
12 个月最高/最低(元)	85.98/33.01

**相关研究报告:**

《道通科技-688208-2020 年业绩快报点评: 业绩加回后增长超预期, 迅速迭代铸就高成长》——2021-03-09

《道通科技-688208-2020 年业绩快报点评: 业绩加回后增长超预期, 迅速迭代铸就高成长》——2021-02-25

《道通科技-688208-2020 年三季报点评: 业绩全面超预期, 高增长开启》——2020-10-27

《道通科技-688208-重大事件快评: 合作伙伴峰会五款新产品发布, 提出进军配件环节》——2020-09-22

《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

**证券分析师: 熊莉**

电话:

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

**证券分析师: 库宏鑫**

电话: 021-60875168

E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

**独立性声明:**

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。

**财报点评**
**业绩全面超预期, 三代诊断电脑销售亮眼**
**● 一季报业绩超出市场预期**

公司于 4 月 19 日发布 2021 年一季报, 实现收入 4.54 亿元(+62.07%), 归母净利润为 1.10 亿元(+78.51%), 扣非归母净利润为 0.89 亿元(+38.54%)。收入和归母净利润实现高增长, 超出市场预期。北美/欧洲/中国境内/其他地区市场营收同比增速分别为 41.94%/76.89%/59.37%/100.98%, 其中欧洲地区增长最快, 主要源于公司第三代 Ultra 系列智能诊断产品市场反响好, 实现高增长。

**● 扣非增速低于利润增速系统口径原因**

公司持续开展套保业务, 目标抹平汇率波动对业绩的影响。而扣非业绩中并未计算套保收益, 只计算汇兑损失。所以对于真实的业绩反映, 应加上相关套保收益。我们在 2021、2020 年 Q1 单季扣非利润 0.89 亿和 0.64 亿的基础上, 计入对应的套保收益 1202.36 万元, -833.20 万元, 那么真实业绩分别为 1.01 亿和 0.56 亿, 同比增速达 80.36%。

**● 应收账款和存货同比大幅增加, 主要系公司业务规模扩大所致**

Q1 末, 公司应付账款约 3.39 亿元, 同比增长 56.48%。公司存货净额约 5.48 亿, 同比增长 53.54%, 主要系本期随业务规模扩大, 原材料和产成品备货增加所致。

**● 软件/云服务预收指标环比持续增长**

经会计准则调整, 公司将软件/云服务预收款计入合同负债、递延收益-非流动负债、其他非流动负债三项, 据计算 Q1 末余额为 2.22 亿元, 环比 Q42020 增长 6.22%, 增速环比下降 2.07pp, 主要系季节间业务略有差异。

**● 风险提示: 疫情二次反弹影响业务的可能; 新产品推广不及预期。**
**● 投资建议: 维持“买入”评级。**

预测 2021-2023 年归母净利润由 6.43/9.93/14.05 亿元, 增速为 48%/54%/41%, 摊薄 EPS=1.43/2.21/3.12 元。维持“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,195.80	2,438.02	3,489.13	4,722.97	2,438.02
(+/-%)	32.83%	54.52%	43.11%	35.36%	54.52%
净利润(百万元)	326.98	642.95	993.01	1,404.65	642.95
(+/-%)	-2.62%	48.47%	54.45%	41.45%	48.47%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.43	2.21	3.12	1.43
EBIT Margin	39.10%	25.65%	28.57%	30.19%	25.65%
净资产收益率(ROE)	28.06%	21.05%	28.87%	35.25%	21.05%
市盈率(PE)	104.70	53.25	34.48	24.37	53.25
EV/EBITDA	63.07	54.03	34.33	24.25	54.03
市净率(PB)	29.38	11.21	9.95	8.59	11.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

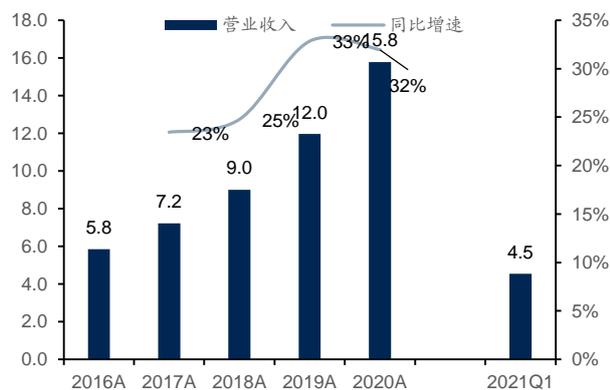
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**一季报业绩超出市场预期。**公司于4月19日发布2021年一季报，实现收入4.54亿元(+62.07%)，归母净利润为1.10亿元(+78.51%)，扣非归母净利润为0.89亿元(+38.54%)。收入和归母净利润实现高增长，超出市场预期。北美/欧洲/中国境内/其他地区市场营收同比增速分别为41.94%/76.89%/59.37%/100.98%，其中欧洲地区增长最快，主要源于公司第三代Ultra系列智能诊断产品市场反响好，实现高增长。

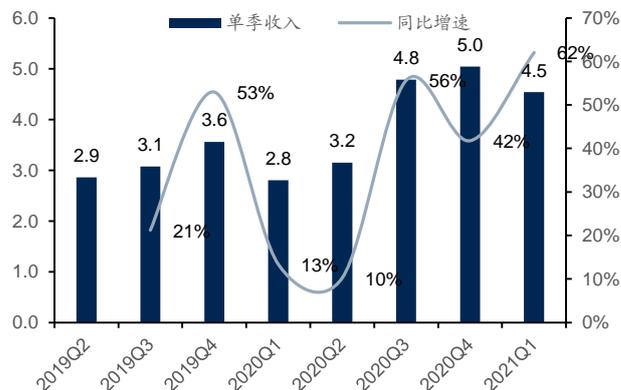
**扣非增速低于利润增速统计口径原因：**公司持续开展套保业务，目标抹平汇率波动对业绩的影响。而扣非业绩中并未计算套保收益，只计算汇兑损失。所以对于真实的业绩反映，应加上相关套保收益。我们在2021、2020年Q1单季扣非利润0.89亿和0.64亿的基础上，计入对应的套保收益1202.36万元，-833.20万元，那么真实业绩分别为1.01亿和0.56亿，同比增速达80.36%。

**应收账款和存货同比大幅增加，主要系公司业务规模扩大所致。**Q1末，公司应付账款约3.39亿元，同比增长56.48%。公司存货净额约5.48亿，同比增长53.54%，主要系本期随业务规模扩大，原材料和产成品备货增加所致。

**软件/云服务预收指标环比持续增长。**经会计准则调整，公司将软件/云服务预收款计入合同负债、递延收益-非流动负债、其他非流动负债三项，据计算Q1末余额为2.22亿元，环比Q42020增长6.22%，增速环比下降2.07pp，主要系季节间业务略有差异。

**图1：道通科技营业收入及增速（单位：亿元、%）**


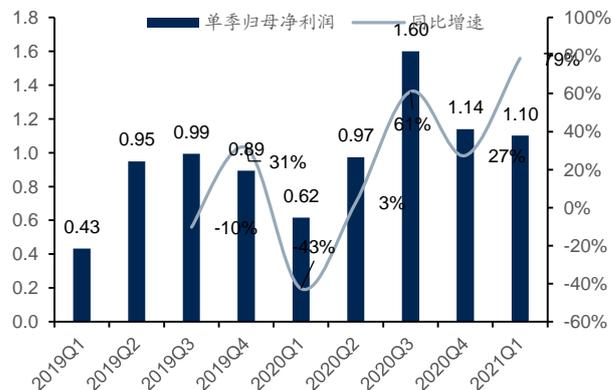
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图2：道通科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图3：道通科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）**

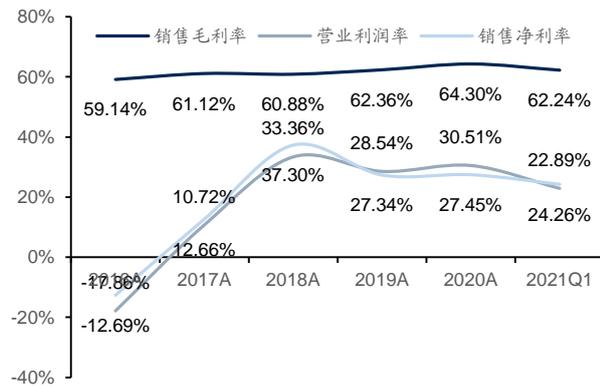

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图4：道通科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利维持在高位，研发投入持续加大。2021Q1 销售毛利率 62.24%，同比下滑 0.4pp，相较于年报下滑 2.07pp，主要由于公司在海外业务受到汇率影响，相较于去年同期美元贬值，略微影响公司毛利情况。公司一季度管理费用率 11.33% (+2.21pct)，主要系股权激励产生的 2066 万元股份支付费所致；研发费用率为 22.70%，较 20Q4 增加 6.35pct，主要由于公司在智能维修信息、云服务和 ADAS 系统等领域的人员投入加大。

图 5: 道通科技毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 道通科技三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 210419	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (20A)	PEG (21E)	投资 评级
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E			
688208	道通科技	76.08	342.36	0.8	1.4	2.2	3.1	92.8	53.2	34.4	24.4	17.1	1.10	买入
300496	中科创达	127.99	541.59	1.1	1.5	2.1	2.9	121.9	84.8	60.9	44.4	12.4	1.78	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1351	1936	1717	1691	营业收入	1578	2438	3489	4723
应收款项	390	595	851	1152	营业成本	563	827	1132	1480
存货净额	443	656	904	1188	营业税金及附加	15	23	33	44
其他流动资产	324	187	268	363	销售费用	192	322	454	614
<b>流动资产合计</b>	<b>2632</b>	<b>3499</b>	<b>3865</b>	<b>4518</b>	管理费用	135	641	874	1159
固定资产	229	254	275	294	财务费用	14	(21)	(18)	(22)
无形资产及其他	45	44	43	42	投资收益	13	0	0	0
投资性房地产	269	269	269	269	资产减值及公允价值变动	38	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(229)	30	30	30
<b>资产总计</b>	<b>3175</b>	<b>4065</b>	<b>4452</b>	<b>5123</b>	营业利润	481	677	1045	1479
短期借款及交易性金融负债	0	500	300	200	营业外净收支	(27)	0	0	0
应付款项	258	166	228	299	<b>利润总额</b>	<b>454</b>	<b>677</b>	<b>1045</b>	<b>1479</b>
其他流动负债	319	229	316	419	所得税费用	21	34	52	74
<b>流动负债合计</b>	<b>577</b>	<b>895</b>	<b>844</b>	<b>918</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	6	6	6	6	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>433</b>	<b>643</b>	<b>993</b>	<b>1405</b>
其他长期负债	58	110	162	213					
<b>长期负债合计</b>	<b>65</b>	<b>116</b>	<b>168</b>	<b>219</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>642</b>	<b>1011</b>	<b>1012</b>	<b>1138</b>	净利润	433	643	993	1405
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	1	0	1
股东权益	2533	3054	3440	3985	折旧摊销	27	27	30	33
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3175</b>	<b>4065</b>	<b>4452</b>	<b>5123</b>	公允价值变动损失	(38)	(0)	(0)	(0)
					财务费用	14	(21)	(18)	(22)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(219)	(412)	(383)	(453)
每股收益	0.96	1.43	2.21	3.12	其它	(1)	(1)	(0)	(1)
每股红利	0.40	0.87	1.35	1.91	<b>经营活动现金流</b>	<b>203</b>	<b>258</b>	<b>639</b>	<b>985</b>
每股净资产	5.63	6.79	7.64	8.86	资本开支	(99)	(51)	(51)	(51)
ROIC	36%	28%	46%	55%	其它投资现金流	(125)	0	0	0
ROE	17%	21%	29%	35%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(223)</b>	<b>(51)</b>	<b>(51)</b>	<b>(51)</b>
毛利率	64%	66%	68%	69%	权益性融资	1130	272	0	0
EBIT Margin	43%	26%	29%	30%	负债净变化	6	0	0	0
EBITDA Margin	44%	27%	29%	31%	支付股利、利息	(181)	(393)	(608)	(859)
收入增长	32%	55%	43%	35%	其它融资现金流	244	500	(200)	(100)
净利润增长率	32%	48%	54%	41%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1025</b>	<b>379</b>	<b>(808)</b>	<b>(959)</b>
资产负债率	20%	25%	23%	22%	<b>现金净变动</b>	<b>1005</b>	<b>586</b>	<b>(219)</b>	<b>(26)</b>
息率	0.5%	1.1%	1.8%	2.5%	货币资金的期初余额	346	1351	1936	1717
P/E	79.1	53.2	34.5	24.4	货币资金的期末余额	1351	1936	1717	1691
P/B	13.5	11.2	10.0	8.6	企业自由现金流	351	158	542	884
EV/EBITDA	49.8	54.0	34.3	24.2	权益自由现金流	601	679	360	805

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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