

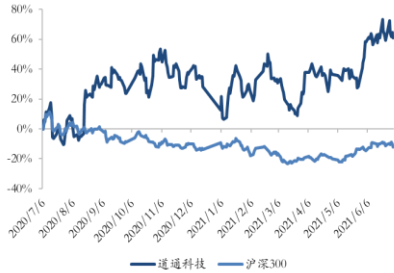
上半年营收增速超预期，积极布局汽车后市场新兴赛道

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-06

收盘价(元)	91.03
近12个月最高/最低(元)	94.50/47.15
总股本(百万股)	450
流通股本(百万股)	270.9
流通股比例(%)	60.2
总市值(亿元)	409.6
流通市值(亿元)	246.6

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

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

- 《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》2020-12-01
- 《华安证券_公司研究_道通科技：复盘美国汽车后市场格局变化，展望道通科技新机遇》2021-03-12
- 《华安证券_事件点评_道通科技：2021Q1业绩略超预期，坚定布局云平台 and 智能化赛道》2021-04-20

主要观点：

● 事件概况

道通科技于7月2日发布2021年半年度业绩预告，预计2021年上半年实现营收9.87-10.65亿元，同比增长65.86%-78.95%；实现归母净利润2.16-2.37亿元，同比增长35.60%-48.81%；扣非归母净利润1.91-2.02亿元，同比增长25.75%-32.99%。

● 上半年营收高增长，Q2单季度增速超预期。

收入端，公司2021年上半年实现营收9.87-10.65亿元，同比增长65.86%-78.95%，维持高增速。其中，Q2单季实现营收5.33-6.11亿元，同比增长62.22%-93.95%，超出市场预期。**利润端**，公司2021年上半年利润同步保持快速增长，实现归母净利润2.16-2.37亿元，同比增长35.60%-48.81%。考虑到公司在上半年还产生了较高的股权激励摊销费用，我们认为剔除股权激励费用影响后的净利润增速水平有望高于50%。

● 研发高投入，持续加码智能化、数字化、电动化等新赛道布局。

公司上半年在智能化、数字化和新能源方向保持了较高研发投入，我们认为，其有助于公司加强在产品方面的技术壁垒与先发优势。此外，公司于6月29日发布公告称，拟变更部分募投项目及实施主体和地点，主要包括了：1) 在西安购置研发场地，展开数字维修信息技术研发，提高维修数字化、智能化水平，促进汽车后市场维修技术进步。2) 加码新能源产品研发项目，抓住行业发展机遇，抢占新兴赛道市场红利。3) 将云平台建设的实施地点由深圳变更为西安，一方面降低公司的研发成本，同时便于公司集中管理，有助于后续项目建设的加速推进。

● 布局汽车后市场价值链各阶段，短中长期成长逻辑清晰。

我们认为，公司已围绕着诊断仪布局汽车后市场价值链的各阶段，包括了从诊断走向维修，从维修走向后装零配件，短中长期成长逻辑清晰。**短期来看**，公司第三代诊断仪的持续导入有望带来客单价的提升以及市场份额的扩大，叠加海外疫情复苏所驱动的需求抬升，预计业绩持续高增长。**中期来看**，一方面公司已围绕着汽车电动化、数字化、智能化已经完成多点布局，同时产品和方案具备一定技术壁垒和先发优势；另一方面，兼具高毛利和可持续收费特性的云平台有望接棒综合诊断仪硬件，促进公司商业模式升级。**长期来看**，公司的“修配一体”战略有望从胎压检测拓展至其他配件领域，从2B走向2C，未来市场空间巨大。

● 投资建议

我们认为公司所在赛道景气度高，且自身具备一定技术壁垒和竞争优势，短、中、长期成长路径清晰。我们预计，公司2021-2023年分别实现营业收入22.7/32.7/47.6亿元，同比增长43.8%/44.2%/45.4%；实现归母净利润6.06/8.65/12.87亿元，同比增长40.0%/42.6%/48.9%，维持“买入”评级。

● 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。

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	2,269	3,271	4,757
收入同比(%)	31.9%	43.8%	44.2%	45.4%
归属母公司净利润	433	606	865	1,287
净利润同比(%)	32.4%	40.0%	42.6%	48.9%
毛利率(%)	64.3%	65.7%	66.8%	67.7%
ROE(%)	23.4%	22.3%	27.3%	33.5%
每股收益(元)	0.96	1.35	1.92	2.86
P/E	94.59	67.56	47.38	31.82
P/B	16.17	14.11	11.92	9.64
EV/EBITDA	83.69	64.31	45.01	30.55

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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
流动资产	2,632	2,803	3,981	5,437	营业收入	1,578	2,269	3,271	4,757
现金	1,351	1,225	1,769	2,569	营业成本	563	778	1,086	1,537
应收账款	325	394	464	522	营业税金及附加	15	21	31	45
其他应收款	65	93	135	196	销售费用	192	282	423	616
预付账款	25	36	52	75	管理费用	407	619	908	1,321
存货	443	501	818	1,048	财务费用	14	0	0	0
其他流动资产	424	1,055	1,562	2,074	资产减值损失	11	12	18	22
非流动资产	543	684	483	574	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	营业利润	481	636	907	1,351
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
资产总计	3,175	3,487	4,463	6,010	利润总额	454	636	907	1,351
流动负债	577	520	962	1,694	所得税	21	30	43	64
短期借款	0	46	0	670	净利润	433	606	865	1,287
应付账款	426	264	670	610	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	152	209	293	414	归属母公司净利润	433	606	865	1,287
非流动负债	65	65	65	65	EBITDA	490	638	910	1,363
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.96	1.35	1.92	2.86
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	642	585	1,027	1,759					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	450	450	450	450	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	1,173	1,344	1,591	1,968	成长能力				
留存收益	910	1,109	1,395	1,833	营业收入	31.94%	43.80%	44.17%	45.43%
归属母公司股东权益	2,533	2,903	3,436	4,251	营业利润	41.04%	32.18%	42.59%	48.90%
负债和股东权益	3,175	3,487	4,463	6,010	归属于母公司净利润	32.44%	40.01%	42.59%	48.90%
					获利能力				
					毛利率(%)	64.30%	65.73%	66.79%	67.68%
					净利率(%)	27.45%	26.72%	26.43%	27.06%
					ROE(%)	23.42%	22.31%	27.28%	33.49%
					ROIC(%)	21.84%	22.46%	27.48%	31.30%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.22%	16.76%	23.01%	29.27%
					净负债比率(%)	-53.08%	-40.41%	-51.30%	-44.53%
					流动比率	4.56	5.39	4.14	3.21
					速动比率	3.79	4.43	3.29	2.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.68	0.82	0.91
					应收账款周转率	5.38	6.31	7.63	9.65
					应付账款周转率	2.19	2.25	2.33	2.40
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.96	1.35	1.92	2.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.30	2.25	1.61
					每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.45	7.64	9.45
					估值比率				
					P/E	94.6	67.6	47.4	31.8
					P/B	16.2	14.1	11.9	9.6
					EV/EBITDA	83.69	64.31	45.01	30.55

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，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，八年产业和证券行业从业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

联系人：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，五年金融从业经验，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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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；
- 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。