

# 道通科技 (688208.SH)

## 中报收入超预期，短中长驱动力强劲

**事件:** 2021年8月17日晚，公司发布2021年半年度业绩，实现收入10.46亿元，同比增长75.80%，预计归母净利润2.31亿元，同比增长45.43%，实现扣非后归母净利润1.93亿元，同比增长27.37%。

**收入表现强劲超预期，表现利润受到股权激励费用、强研发投入的短期影响，立足长远持续拓宽护城河。**公司在2020年全年研发费用同比增长约62%，2021年上半年研发费用继续同比大增90.72%（研发人员增长44%至1004人，人均薪酬增长47%至16.8万元），产品竞争力和品牌影响力不断加强（2021年上半年推出了全新智能维修新品牌OTOFIX小鸥，发布了首款可折叠便携式高级驾驶辅助系统校准设备MaxiSys ADAS MA600、电池检测MaxiBAS BT608、首款集智能MaxiFix云服务和原厂级诊断服务的智能诊断新科技D1Pro，集商用车诊断、ADAS校准和电池检测一体的MS909CV，第一代胎纹&刹车片检测仪TBE200，融合四轮定位和ADAS标定的IA900），并实现Tesla Model X和Model S的常用功能覆盖，持续加大智能化、数字化、新能源方向的研发投入力度，叠加2020Q3推出的股权激励计划以及2021年3月的预留授予，2021年上半年股份支付费用达到4,832万元，而去年同期仅为191万元，前述两项费用的大幅增加使得今年上半年的归母净利润增速低于收入增速。我们认为当期的强研发投入立足长远，未来有望带来更宽的护城河。

**持续提高存货水位，订单景气度高，调整同比口径后的毛利率为61.7%，产业链议价能力依旧强大。**公司上半年期末的存货达到6.53亿元，同比几乎翻倍，且主要为库存商品，显示了强劲的订单景气度，考虑这一科目的影响后，实际的上半年经营性净现金流超过3亿元，预收账款+合同负债+递延收益+其他非流动负债合计达2.49亿元，再次环比2021Q1增加0.22亿元，刷新历史新高。此外，中报将运输费计入了营业成本，剔除这一口径变化的影响后综合毛利率为61.7%，去年同期为63.2%，在产业链原材料成本大幅提升的背景下，进一步彰显了公司强大的产业链议价能力。

**高端智能检测终端持续在北美得到市场认可，未来有望量价齐升，全球化市场拓展持续推进。**今年上半年，北美和欧洲市场高速增长，收入分别为5.70亿元和1.47亿元，同比增长106%和102%，收入占比为55.1%和14.3%，一方面有去年上半年疫情在海外发酵带来的低基数效应，一方面也得益于公司的高端智能诊断产品Ultra持续在北美市场得到认可，未来有望持续量价齐升，为云端服务转型提供更肥沃的土壤。目前各地区的占比基本回到疫情发生前的水平，全球市场拓展正持续稳步推进。

**核心成长驱动力：短期看产品力和性价比，中期受益于汽车“新三化”产业趋势，长期看软件和服务模式转型。**公司依托全车系覆盖叠加性价比优势，切中独立汽车维修厂核心痛点，短期有望实现快速跑马圈地。中期来看，汽车智能化增加对传感器的维修和替换需求，更大的维修难度要求维修技师具备更高的专业素养，其对诊断工具的依赖度提高，持续实现汽修行业know-how积累的厂商将核心受益。同时，汽车网联化将提升汽车数据价值，有利于公司建立汽车维修后市场生态，实现从产品到服务的延伸。新能源车一方面带来传统诊断业务的新车型覆盖需求，另一方面带来汽车后市场新产品机遇，打开行业天花板。长期来看我们认为，未来随着公司的汽车后市场生态逐步建立，尤其是考虑到汽车“新三化”趋势所带来的数据挖掘价值和增值服务提供空间，有望推动公司的商业模式由硬件产品销售向软件增值服务转型。

**维持“买入”评级。**我们预测2021-2023年公司实现营业收入23.82亿元、34.72亿元和48.84亿元，实现归母净利润6.46亿元、9.69亿元和13.54亿元，维持“买入”评级。

**风险提示:** 国际贸易环境恶化的风险；技术迭代及研发投入不及预期的风险；原材料供给风险；知识产权纠纷风险；关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,196	1,578	2,382	3,472	4,884
增长率 yoy (%)	32.8	31.9	51.0	45.8	40.7
归母净利润(百万元)	327	433	646	969	1,354
增长率 yoy (%)	-2.6	32.4	49.2	50.0	39.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	0.96	1.44	2.15	3.01
净资产收益率(%)	28.1	17.1	21.9	26.2	28.1
P/E(倍)	116.6	88.0	59.0	39.3	28.1
P/B(倍)	32.7	15.0	12.9	10.3	7.9

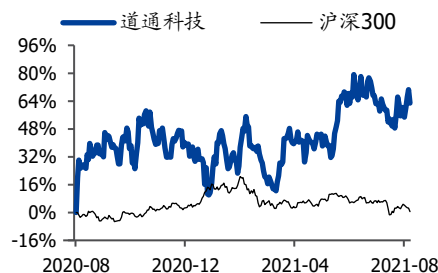
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年8月17日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	84.70
总市值(百万元)	38,115.00
总股本(百万股)	450.00
其中自由流通股(%)	60.20
30日日均成交量(百万股)	2.55

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号: S0680519060002

邮箱: yangye@gszq.com

#### 相关研究

- 《道通科技(688208.SH): 中报预告收入超预期, 短中长驱动力强劲》2021-07-05
- 《道通科技(688208.SH): 汽车后市场龙头的版图扩张之路》2021-06-01



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1085	2632	2962	3808	4863	<b>营业收入</b>	1196	1578	2382	3472	4884
现金	346	1351	1371	2003	2855	营业成本	450	563	855	1239	1735
应收票据及应收账款	261	325	397	505	644	营业税金及附加	13	15	24	35	49
其他应收款	31	65	79	131	165	营业费用	167	192	262	382	537
预付账款	35	25	66	67	120	管理费用	98	135	233	306	410
存货	356	443	626	679	656	研发费用	168	272	476	694	977
其他流动资产	56	424	424	424	424	财务费用	-8	14	-10	-16	-39
<b>非流动资产</b>	422	543	667	812	999	资产减值损失	-6	-7	-8	-10	-12
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	58	62	85	105	120
固定资产	167	229	342	495	672	公允价值变动收益	-6	30	30	40	50
无形资产	75	53	58	59	62	投资净收益	-7	13	30	30	30
其他非流动资产	181	261	267	257	265	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1507	3175	3628	4620	5862	<b>营业利润</b>	341	481	678	1017	1426
<b>流动负债</b>	180	577	611	859	973	营业外收入	1	0	6	8	4
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	27	7	9	11
应付票据及应付账款	90	258	270	495	576	<b>利润总额</b>	342	454	677	1016	1419
其他流动负债	91	319	341	364	397	所得税	15	21	31	47	65
<b>非流动负债</b>	162	65	64	63	62	<b>净利润</b>	327	433	646	969	1354
长期借款	0	6	5	4	4	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	162	58	58	58	58	<b>归属母公司净利润</b>	327	433	646	969	1354
<b>负债合计</b>	342	642	675	922	1035	EBITDA	386	465	681	1025	1410
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.96	1.44	2.15	3.01
股本	400	450	450	450	450						
资本公积	96	1173	1173	1173	1173						
留存收益	672	925	1245	1718	2384						
归属母公司股东权益	1165	2533	2954	3698	4827						
<b>负债和股东权益</b>	1507	3175	3628	4620	5862						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	229	570	344	977	1210
净利润	327	433	646	969	1354
折旧摊销	55	51	45	60	64
财务费用	-8	14	-10	-16	-39
投资损失	7	-13	-30	-30	-30
营运资金变动	-173	68	-277	34	-90
其他经营现金流	21	17	-30	-40	-50
<b>投资活动现金流</b>	-137	-971	-109	-135	-171
资本支出	114	162	124	145	187
长期投资	-10	-838	0	0	0
其他投资现金流	-33	-1647	15	10	16
<b>筹资活动现金流</b>	-200	911	-215	-210	-187
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	6	-1	-1	-1
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	4	1077	0	0	0
其他筹资现金流	-204	-222	-214	-209	-186
<b>现金净增加额</b>	-102	501	20	633	851

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.8	31.9	51.0	45.8	40.7
营业利润(%)	13.6	41.0	40.8	50.1	40.3
归属于母公司净利润(%)	-2.6	32.4	49.2	50.0	39.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.4	64.3	64.1	64.3	64.5
净利率(%)	27.3	27.4	27.1	27.9	27.7
ROE(%)	28.1	17.1	21.9	26.2	28.1
ROIC(%)	24.0	15.3	20.2	24.5	26.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.7	20.2	18.6	20.0	17.7
净负债比率(%)	-16.5	-51.2	-44.6	-52.7	-58.0
流动比率	6.0	4.6	4.9	4.4	5.0
速动比率	3.5	3.2	3.2	3.2	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	4.9	5.4	6.6	7.7	8.5
应付账款周转率	4.5	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.96	1.44	2.15	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.27	0.76	2.17	2.69
每股净资产(最新摊薄)	2.59	5.63	6.56	8.22	10.73
<b>估值比率</b>					
P/E	116.6	88.0	59.0	39.3	28.1
P/B	32.7	15.0	12.9	10.3	7.9
EV/EBITDA	98.2	78.9	53.8	35.2	25.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com