

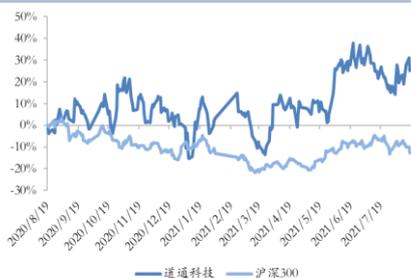
上半年业绩符合预期，布局汽车后市场“三化”趋势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-18

收盘价(元)	85.98
近12个月最高/最低(元)	97.40/50.22
总股本(百万股)	450
流通股本(百万股)	270.91
流通股比例(%)	60.20
总市值(亿元)	386.91
流通市值(亿元)	232.92

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿洁

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

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@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

主要观点：

● 事件概况

8月18日，道通科技发布2021年半年度报告。2021H1公司实现营业收入10.46亿元，同比增长75.8%；实现归母净利润2.31亿元，同比增长45.43%；扣非归母净利润1.93亿元，同比增长27.37%。

● 上半年业绩符合预期，新产品导入势头良好。

2021H1公司实现营业收入10.46亿元，同比增长75.8%，接近预告上限；Q2单季度实现营业收入5.92亿元，同比增长87.9%。分地区来看，北美及欧洲市场同比增速均超过100%，我们认为公司在海外营收持续高速增长的主要原因包括：1) 汽车智能化、电动化趋势蓬勃发展，公司ADAS、电池检测等新产品导入情况良好。根据公告，去年推出的将ADAS与四轮定位相结合的校准设备IA800产品获得市场好评，2021年推出第二代产品IA900；2) 后装市场对TPMS传感器的需求增长迅速，而公司已率先完成布局，后续有望在更换周期中持续受益；3) 软件云服务实现高速增长。总体来看，公司已围绕着诊断仪布局汽车后市场价值链的各个环节，新产品导入势头良好。

● 有效应对短期供应链波动，后续产能有保障。

2021H1公司综合毛利率由63.2%下降到57.9%，同比下降5.3pct，主要是由于公司将本期运输费算入营业成本，叠加上游材料成本增加。实现归母净利润2.31亿元，同比增加45.4%，我们认为，净利润增幅小于营收系公司综合毛利率下降，叠加产生了较多的管理费用；若加回因股份支付而产生的4641万元，则归母净利润同比增长约75%。此外，2021H1公司经营性现金流量净额为-1783万元，同比减少107.8%；存货由4.43亿元增长至6.53亿元，同比增加47.6%。此举体现出，公司为应对芯片缺货和原材料价格上涨采取了有效措施，导致存货与原材料采购的增加，其对保障后续产能有着积极作用。

● 持续加大研发投入，坚定拥抱智能化、数字化和新能源化趋势。

公司2021年H1研发投入达2.22亿元，同比增长93.7%，占比也从2020年H1的19.27%抬升至21.23%，同期公司新增专利及软件著作权220个。具体来看，公司持续高增长的研发主要投入在以下两方面：1) **ADAS系统项目**：当前汽车智能化进程加快，ADAS的渗透率提升是行业趋势。公司已组建超百人高级辅助驾驶研发团队，对毫米波雷达、视觉感知等产品及技术进行持续投入，积极布局汽车智能化领域的战略新机遇，未来有望迅速抢占商用车的加装、改装、替代后市场，客单价持续提升，抢占产业变革的先发优势；2) **新能源相关项目**：“新三化”等趋势的持续推动下，新能源汽车发展浪潮强劲，公司一方面结合第三方独立维修门店需求，拓展综合诊断产品新能源车型的持续覆盖，另一方面，对新能源汽车维修工具产品线、充电产品线进行业务布局，围绕着

新能源汽车充电、维修、保养等需求提供整体解决方案。

● **汽车后市场全价值链布局，“修配一体” 2.0 持续兑现打开向上空间。**

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，海外市场持续保持100%以上的高增速，预计未来海外市场会持续高增长。中期来看，一方面公司坚定围绕汽车电动化、数字化、智能化布局，贯穿诊断、维修、配件三大核心业务环节，持续巩固公司产品和技术壁垒与先发优势；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，2020年 Q2，公司发布了第一代胎纹&刹车盘检测仪并对毫米波雷达、视觉感知等产品及技术进行持续投入，商业模式从 2B 走向 2C，打开向上市场空间。

● **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 22.4/31.5/44.4 亿元，同比增长 42.1%/40.6%/40.8%；实现归母净利润 6.09/8.70/12.53 亿元，同比增长 40.7%/42.8%/44.0%，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	2,242	3,152	4,438
收入同比(%)	31.9%	42.1%	40.6%	40.8%
归属母公司净利润	433	609	870	1,253
净利润同比(%)	32.4%	40.7%	42.8%	44.0%
毛利率(%)	64.3%	65.4%	66.4%	67.3%
ROE(%)	23.4%	22.4%	27.4%	32.7%
每股收益(元)	0.96	1.35	1.93	2.78
P/E	89.34	63.48	44.46	30.88
P/B	15.27	13.31	11.24	9.17
EV/EBITDA	79.05	60.44	42.15	29.58

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
流动资产	2,632	2,770	3,959	5,067	营业收入	1,578	2,242	3,152	4,438
现金	1,351	1,211	1,829	2,397	营业成本	563	775	1,059	1,451
应收账款	325	385	441	479	营业税金及附加	15	21	30	42
其他应收款	65	92	130	183	销售费用	192	272	383	539
预付账款	25	35	50	70	管理费用	407	600	850	1,197
存货	443	498	787	974	财务费用	14	0	0	0
其他流动资产	424	1,047	1,509	1,939	资产减值损失	11	12	17	21
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	640	913	1,315
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	3,455	4,441	5,641	利润总额	454	640	913	1,315
流动负债	577	484	933	1,356	所得税	21	30	43	62
短期借款	0	13	0	405	净利润	433	609	870	1,253
应付账款	426	262	648	560	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	152	209	285	391	归属母公司净利润	433	609	870	1,253
非流动负债	65	65	65	65	EBITDA	490	640	915	1,322
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.96	1.35	1.93	2.78
其他非流动负债	58	58	58	58					
负债合计	642	549	998	1,420	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
股本	450	450	450	450	成长能力				
资本公积	1,173	1,345	1,594	1,954	营业收入	31.94%	42.07%	40.63%	40.77%
留存收益	910	1,111	1,399	1,817	营业利润	41.04%	32.86%	42.78%	43.97%
归属母公司股东权益	2,533	2,906	3,443	4,221	归属于母公司净利润	32.44%	40.73%	42.78%	43.97%
负债和股东权益	3,175	3,455	4,441	5,641	获利能力				
					毛利率(%)	64.30%	65.42%	66.42%	67.30%
					净利率(%)	27.45%	27.19%	27.60%	28.23%
					ROE(%)	23.42%	22.41%	27.41%	32.69%
					ROIC(%)	21.84%	22.69%	28.31%	31.96%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.22%	15.88%	22.47%	25.18%
					净负债比率(%)	-53.08%	-41.01%	-52.94%	-47.05%
					流动比率	4.56	5.73	4.24	3.74
					速动比率	3.79	4.70	3.40	3.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.68	0.80	0.88
					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	1.93	2.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.35	2.35	1.69
					每股净资产(最新摊薄)	5.63	6.46	7.65	9.38
					估值比率				
					P/E	89.3	63.5	44.5	30.9
					P/B	15.3	13.3	11.2	9.2
					EV/EBITDA	79.05	60.44	42.15	29.58

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, 曾任职于美国国家仪器、KEYSIGHT 公司。

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。

联系人: 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

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。