

2021Q3 成本费用增加拖累净利润，看好长期发展

道通科技 (688208.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年三季报。2021 前三季度公司实现营收 16.35 亿元,同比增长 52.29%;实现归母净利润 3.42 亿元,同比增长 7.27%;实现扣非后归母净利润 2.99 亿元,同比增长 5.80%。
- **2021Q3 净利润受到成本上升、研发投入持续加大以及股权激励费用影响较大。**公司 2021Q3 单季度营收增速为 23.06%,归母净利润同比下降 30.64%。营收增速收窄主要是因为去年 Q3 疫情需求集中释放导致的较高收入基数。而归母净利润同比下降主要受到三方面影响:1、国际运输费用大幅增长导致成本上升,公司 Q3 单季度毛利率为 55.9%,去年同期为 65.1%;2、研发投入持续加大,2021H1 公司研发投入 2.22 亿元,同比增长 93.72%,公司 Q3 单季度研发费用为 1.29 亿,去年同期为 0.69 亿,增加了约 0.6 亿;3、股权激励费用,全年预计摊销费用 7,824 万,2021H1 已摊销了 4,641 万,预计 Q3 单季度摊销约 0.2-0.3 亿元,因此公司 Q3 单季度管理费用为 0.63 亿,去年同期为 0.31 亿,增加了约 0.32 亿。若剔除研发和股权激励费用这两部分因素,则公司净利润增速与营收增速基本持平。
- **大力布局汽车后市场数字化、新能源化和智能化,看好公司长期发展。**数字化方面,公司深度运用大数据和人工智能技术,结合维修信息、远程专家和维修案例,贯穿诊断、维修、配件三大核心业务环节,提供一站式的智能维修综合解决方案,持续构建 AUDI, BMW, BENZ 等重点车系的故障引导式智能维修信息。

新能源化方面,公司一方面结合第三方独立维修门店需求,持续拓展综合诊断产品新能源车型的覆盖,在新能源领域实现 Telsa Mode X, Mode S 的常用功能覆盖。另一方面,结合汽车后市场维修需求,拓展公司经营业务,围绕新能源维修场景提供完整的产品、服务和解决方案,凝聚核心技术优势,提供动力电池检测、均衡仪、充放电机电、充电桩及云平台软件等服务。上半年实现覆盖 20kW 直流、240kW 直流快充和 480kW 直流超充产品。

智能化方面,公司的 ADAS 校准软件实现了全球 2021 及 2022 年款部分新车型的覆盖,新增 Tesla、Maserati、上汽大通/LDV、Bendix、Wabco、Detroit、Freightliner、International、Peterbilt、Volvo、Kenworth 等品牌覆盖,实现全球车系覆盖率 95% 以上,为行业内最新最全的 ADAS 标定系统。2021 上半年公司推出校准设备 IA900,产品将完整四轮定位调校与 ADAS 标定进行有效融合,打破了汽车后市场四轮定位和 ADAS 标定环节相割裂的局面,大幅提高四轮定位与标定的效率和准确度。

- **投资建议** 在汽车后市场向数字化、新能源化和智能化发展的大趋势下,我们看好公司长期发展。公司是具有国际竞争力的汽车后市场龙头,业务由汽车综合诊断产品扩展到 TPMS 产品、ADAS 标定

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2021.10.25

A 股收盘价(元)	66.70
A 股一年内最高价(元)	97.40
A 股一年内最低价(元)	55.55
上证指数	3609.86
市盈率(TTM)	59.40
总股本(百万股)	450.00
实际流通 A 股(百万股)	270.90
限售的流通 A 股(百万股)	179.10
流通 A 股市值(亿元)	180.69

工具及软件云服务，在最成熟的美国汽车市场与实耐宝、博世同处第一梯队，并持续向欧洲及新兴地区拓展，全球化发展空间巨大。中国汽车后市场处于转型升级期，且平均车龄向老龄化发展给独立维修厂带来发展机会，国内市场作为公司的战略市场发展潜力巨大。我们预测公司 2021-2023 年 EPS 1.36/1.87/2.55 元，对应 2021-2023 年 PE 49.05X/35.74X/26.12X。维持“推荐”评级。

- **风险提示** 境外经营风险；市场竞争导致价格下降的风险；政策法规风险；中国市场拓展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

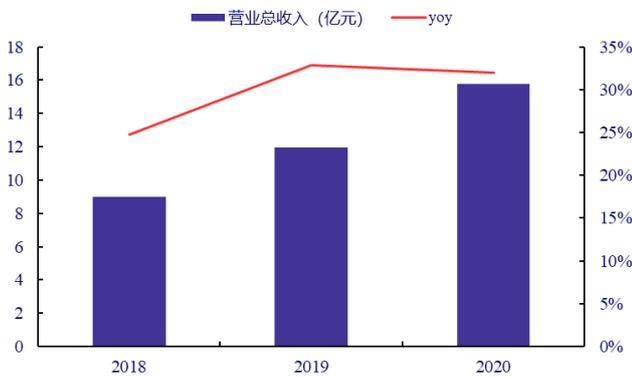
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	15.78	22.10	30.49	40.31
增长率%	31.94%	40.10%	37.92%	32.22%
归母净利润(亿元)	4.33	6.12	8.40	11.49
增长率%	32.44%	41.29%	37.24%	36.80%
每股收益 EPS(元)	0.96	1.36	1.87	2.55
PE	71.19	49.05	35.74	26.12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

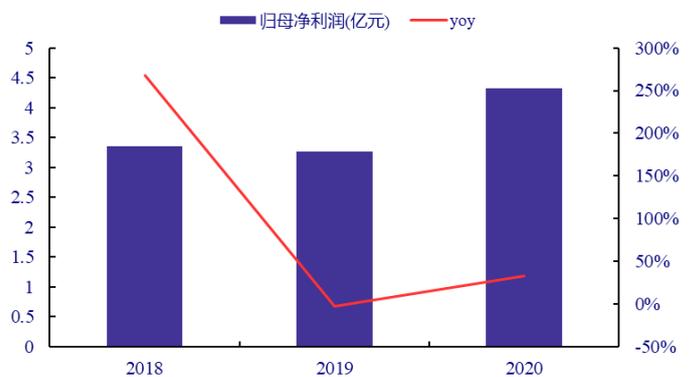
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



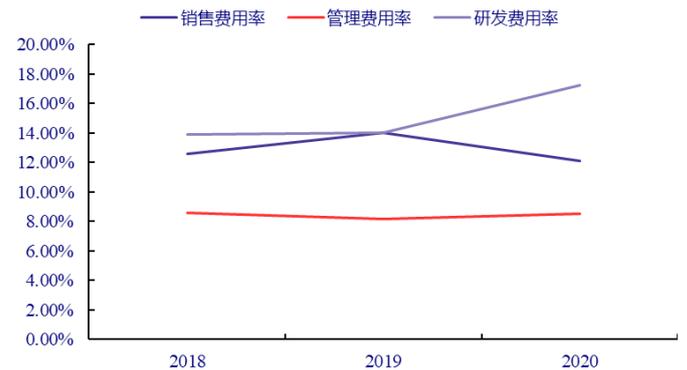
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



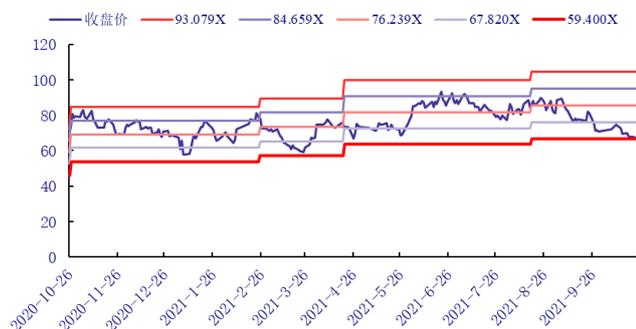
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



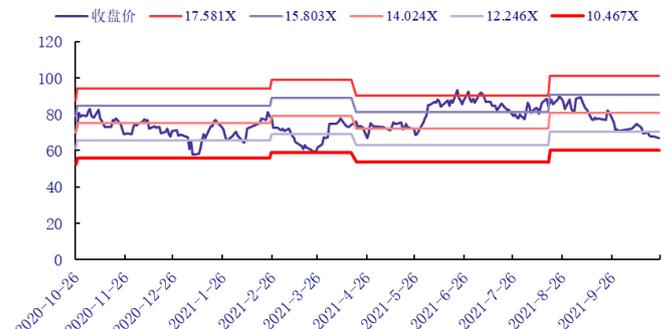
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB—Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	15.78	22.10	30.49	40.31
营业成本	5.63	7.87	10.84	14.41
营业税金及附加	0.15	0.26	0.33	0.43
营业费用	1.92	2.65	3.66	4.84
管理费用	1.35	2.21	2.90	3.43
财务费用	0.14	-0.48	-0.59	-0.82
资产减值损失	-0.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.30	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.13	0.18	0.25	0.33
营业利润	4.81	6.23	8.71	11.89
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.54	6.23	8.71	11.89
所得税	0.21	0.11	0.31	0.40
净利润	4.33	6.12	8.40	11.49
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	4.33	6.12	8.40	11.49
EBITDA	4.52	4.98	6.91	9.41
EPS (元)	0.96	1.36	1.87	2.55

现金流量表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5.70	1.74	6.26	8.19
净利润	4.33	6.12	8.40	11.49
折旧摊销	0.51	0.30	0.24	0.26
财务费用	0.03	-0.48	-0.59	-0.82
投资损失	-0.13	-0.18	-0.25	-0.33
营运资金变动	0.95	-4.00	-1.54	-2.40
其它	0.01	-0.01	0.00	-0.01
投资活动现金流	-9.71	-1.03	-0.61	-0.50
资本支出	-1.62	-1.21	-0.86	-0.83
长期投资	-8.38	0.00	0.00	0.00
其他	0.29	0.18	0.25	0.33
筹资活动现金流	9.11	-0.01	-0.02	-0.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.06	-0.01	-0.02	-0.02
其他	9.05	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	5.01	0.61	5.54	7.58

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	15.78	22.10	30.49	40.31
EBITDA(亿元)	4.52	4.98	6.91	9.41
收入增长率%	31.94%	40.10%	37.92%	32.22%
净利润(亿元)	4.33	6.12	8.40	11.49
摊薄 EPS(元)	0.96	1.36	1.87	2.55
PE	71.19	49.05	35.74	26.12
EV/EBITDA(X)	65.21	57.42	40.58	29.00
PB	12.17	9.57	7.57	5.88
ROIC	0.15	0.15	0.16	0.17
总资产周转率	0.50	0.60	0.64	0.66

资产负债表

单位: 亿元

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	26.32	30.64	40.67	53.68
现金	13.51	14.12	19.66	27.24
应收账款	3.19	4.87	6.44	8.51
其它应收款	0.65	0.69	0.99	1.41
预付账款	0.25	0.41	0.63	0.75
存货	4.43	6.20	8.54	11.34
其他	4.30	4.35	4.40	4.44
非流动资产	5.43	6.35	6.97	7.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2.29	3.06	3.54	4.16
无形资产	0.45	0.59	0.72	0.76
其他	2.69	2.70	2.71	2.62
资产总计	31.75	36.99	47.64	61.23
流动负债	5.77	5.48	8.43	11.46
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.58	2.56	3.55	5.33
其他	3.19	2.92	4.88	6.13
非流动负债	0.65	0.64	0.62	0.60
长期借款	0.06	0.05	0.03	0.01
其他	0.58	0.58	0.58	0.58
负债合计	6.42	6.12	9.05	12.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	25.33	31.36	39.67	51.07
负债和股东权益	31.75	37.48	48.72	63.13

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	31.94%	40.10%	37.92%	32.22%
营业利润	41.04%	29.33%	39.92%	36.47%
归属母公司净利润	32.44%	41.29%	37.24%	36.84%
毛利率	64.30%	64.38%	64.45%	64.26%
净利率	27.45%	27.68%	27.54%	28.51%
ROE	17.10%	19.51%	21.17%	22.50%
ROIC	15.07%	14.66%	16.20%	17.31%
资产负债率	20.22%	16.53%	19.00%	19.69%
净负债比率	25.35%	19.51%	22.82%	23.61%
流动比率	4.56	5.59	4.82	4.68
速动比率	3.70	4.34	3.70	3.61
总资产周转率	0.50	0.60	0.64	0.66
应收帐款周转率	4.95	4.54	4.73	4.74
应付帐款周转率	6.11	8.65	8.59	7.56
每股收益	0.96	1.36	1.87	2.55
每股经营现金	1.27	0.39	1.39	1.82
每股净资产	5.63	6.97	8.81	11.35
P/E	71.19	49.05	35.74	26.12
P/B	12.17	9.57	7.57	5.88
EV/EBITDA	65.21	57.42	40.58	29.00
PS	19.02	13.58	9.85	7.45

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn