

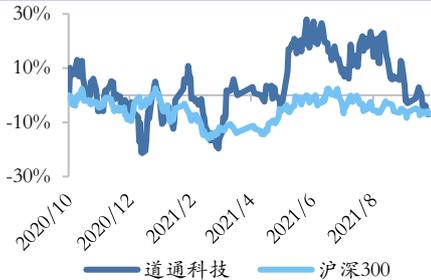
Q3 单季度增速波动，中长期驱动引擎已具雏形

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-27

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 68.81 |
| 近12个月最高/最低(元) | 97.40/50.55 |
| 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) | 309.65 |
| 流通市值(亿元) | 186.41 |

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

分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@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

10月26日，道通科技发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入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%；扣非归母净利润2.99亿元，同比增长5.80%。

● 收入整体符合预期，新产品导入势头良好

2021年前三季度公司实现营业收入16.35亿元，同比增长52.29%。我们认为，公司前三季度收入增速整体符合预期，其高增速的驱动力主要来自于以下三方面：1) 汽车智能化、电动化趋势蓬勃发展，公司ADAS、电池检测等新产品在北美市场导入情况良好。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) 软件云服务在北美地区实现高速增长。Q3单季度，公司实现营业收入5.89亿元，同比增长23.06%，单季度增速下滑主要系去年同期基数较高。

● 毛利率边际改善，短期利润端压力犹存

2021年前三季度公司实现归母净利润3.42亿元，同比增长7.27%；Q3单季度实现归母净利润1.11亿元，同比下降30.64%。我们认为，公司利润增速低于收入增速主要有三点原因：1) 毛利率下降，一方面会计准则变化导致运输费用计入营业成本，叠加国际运输费用大幅上升，另一方面上游材料成本增加也在一定程度上压制了公司的毛利率；2) 研发高投入，公司在9月推出了针对新能源市场的数字一体化解决方案，同时也从毫米波雷达切入，布局ADAS领域，导致2021Q3研发投入进一步提升至3.63亿元(+92.06%)；3) 管理费用增加，除上述原因外，公司今年还产生了较高的股权激励费。值得注意的是，公司Q3单季度毛利率为55.89%，环比上升1.39pct，体现出公司在供应链方面的努力取得了一定的效果。此外，2021Q3公司经营性现金流量净额为-8339万元，同比下降117.7%；存货由4.43亿元增长至8.24亿元，同比增加86%。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。

● 全面拥抱新能源与智能化，打造公司中长期驱动引擎

短期内，毛利率的扰动以及较高的研发投入对公司的利润端产生了一定的压力，但我们认为公司有望通过全面拥抱新能源与智能化，打造出中长期的驱动引擎。电动化方面，在9月的发布会中，公司打造出充放电机电、均衡仪、密封测试仪等全流程动力电池检测维修工具链，对新能源赛道进行卡位。此外，公司还通过推出直流和交流两类智慧充电检测系统，从维修店内走向店外，打开更大的市场空间。智能化方面，公司也首次公布了两款毫米波雷达产品(AMR100与ASR100)。我们认为，公

司的毫米波雷达从参数来看已达到世界第一梯队，且“修配一体”商业模式优质，是对汽车智能化的初步布局。

● 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 23.3/32.7/44.4 亿元，同比增长 47.9%/40.2%/35.6%；实现归母净利润 4.71/7.62/11.69 亿元，同比增长 8.8%/61.7%/53.5%，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 | 2,334 | 3,271 | 4,435 |
| 收入同比(%) | 31.9% | 47.9% | 40.2% | 35.6% |
| 归属母公司净利润 | 433 | 471 | 762 | 1,169 |
| 净利润同比(%) | 32.4% | 8.8% | 61.7% | 53.5% |
| 毛利率(%) | 64.3% | 61.2% | 63.5% | 66.0% |
| ROE(%) | 23.4% | 17.8% | 25.2% | 32.0% |
| 每股收益(元) | 0.96 | 1.05 | 1.69 | 2.60 |
| P/E | 71.50 | 65.73 | 40.66 | 26.48 |
| P/B | 12.22 | 11.19 | 9.46 | 7.69 |
| EV/EBITDA | 63.26 | 62.43 | 38.42 | 25.43 |

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 | 3,032 | 3,934 | 5,127 | 营业收入 | 1,578 | 2,334 | 3,271 | 4,435 |
| 现金 | 1,351 | 1,261 | 1,767 | 2,395 | 营业成本 | 563 | 906 | 1,195 | 1,509 |
| 应收账款 | 325 | 414 | 443 | 476 | 营业税金及附加 | 15 | 22 | 31 | 42 |
| 其他应收款 | 65 | 96 | 135 | 183 | 销售费用 | 192 | 283 | 397 | 538 |
| 预付账款 | 25 | 37 | 52 | 70 | 管理费用 | 407 | 695 | 935 | 1,223 |
| 存货 | 443 | 657 | 793 | 1,039 | 财务费用 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 424 | 1,224 | 1,538 | 2,003 | 资产减值损失 | 11 | 15 | 18 | 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 | 494 | 799 | 1,227 |
| 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 | 3,716 | 4,416 | 5,701 | 利润总额 | 454 | 494 | 799 | 1,227 |
| 流动负债 | 577 | 883 | 1,080 | 1,611 | 所得税 | 21 | 23 | 38 | 58 |
| 短期借款 | 0 | 261 | 109 | 597 | 净利润 | 433 | 471 | 762 | 1,169 |
| 应付账款 | 426 | 379 | 649 | 608 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 152 | 244 | 322 | 407 | 归属母公司净利润 | 433 | 471 | 762 | 1,169 |
| 非流动负债 | 65 | 65 | 65 | 65 | EBITDA | 490 | 500 | 809 | 1,241 |
| 长期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 | EPS (元) | 0.96 | 1.05 | 1.69 | 2.60 |
| 其他非流动负债 | 58 | 58 | 58 | 58 | | | | | |
| 负债合计 | 642 | 948 | 1,144 | 1,676 | 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 | 1,281 | 1,515 | 1,864 | 营业收入 | 31.94% | 47.93% | 40.16% | 35.56% |
| 留存收益 | 910 | 1,036 | 1,307 | 1,712 | 营业利润 | 41.04% | 2.70% | 61.66% | 53.51% |
| 归属母公司股东权益 | 2,533 | 2,768 | 3,272 | 4,025 | 归属于母公司净利润 | 32.44% | 8.79% | 61.66% | 53.51% |
| 负债和股东权益 | 3,175 | 3,716 | 4,416 | 5,701 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 64.30% | 61.16% | 63.47% | 65.96% |
| | | | | | 净利率(%) | 27.45% | 20.19% | 23.28% | 26.36% |
| | | | | | ROE(%) | 23.42% | 17.78% | 25.22% | 32.04% |
| | | | | | ROIC(%) | 21.84% | 17.21% | 24.23% | 29.73% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 20.22% | 25.52% | 25.91% | 29.39% |
| | | | | | 净负债比率(%) | -53.08% | -35.90% | -50.48% | -44.52% |
| | | | | | 流动比率 | 4.56 | 3.43 | 3.64 | 3.18 |
| | | | | | 速动比率 | 3.79 | 2.69 | 2.91 | 2.54 |
| | | | | | 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 | 1.05 | 1.69 | 2.60 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.27 | (0.10) | 2.24 | 1.51 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 5.63 | 6.15 | 7.27 | 8.94 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 71.5 | 65.7 | 40.7 | 26.5 |
| | | | | | P/B | 12.2 | 11.2 | 9.5 | 7.7 |
| | | | | | EV/EBITDA | 63.26 | 62.43 | 38.42 | 25.43 |

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。

分析师: 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: 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。

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。