

道通科技（688208）：短期波动不改中长期趋势，看好公司国内市场和新能源市场拓展

2021 年 10 月 29 日

推荐/维持

道通科技

公司报告

事件：公司发布三季报，第三季度营收 5.89 亿元，同比增长 23.06%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比变动 -30.64%。前三季度营收 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%。

Q3 中国及新兴市场维持较高增速，美欧市场增速趋缓。Q3 北美、欧洲、中国和其他地区营收分别同比增长 10.53%、19.15%、41.02%、39.66%，H1 北美、欧洲、中国、其他地区同比 105.99%、102.33%、41.02%、39.66%，Q3 相比 H1 公司主体市场北美欧洲（营收占比合计 58%）营收增速下降较大，主要受收入季节性变动影响。前三季度加总来看，美欧增速达到了 64%，得益于综合诊断产品和 ADAS 产品拓展，特别是第三代诊断 Ultra 推出。中国和新兴市场 Q3 维持了 H1 较高增速，主要来自于综合诊断产品和 TPMS 增长较快。综合来看，公司前三季度营收整体保持较高增长，验证了我们关于公司产品力和渠道力加持，不断增加市场竞争力的判断。

研发费用、股权激励费用上升叠加国际运输费用大增导致利润与营收增速不匹配。公司前三季度研发费用同比大增 89.63%，一方面研发人员数量和薪酬增长（中报人员增长 44%到 1004，人均薪酬增长 47%到 16.8 万），另一方面持续加大智能化、数字化和新能源投入，从 9 月 25 号召开的发布会公司发布了新能源汽车综合诊断仪、充放电机、密封性测试仪、均衡维护仪以及充电桩可见一斑。前三季度激励费用也大幅增加，2021H1 股权激励费用达到 4832 万元，去年同期仅为 191 万元。如果研发与激励费用保持同期营收增速同样水平，预计净利润增速能够达到 44%左右。由于运费被加入到成本之中，加之原材料价格上升，Q2 开始毛利率相较之前下降一个台阶，中报毛利率剔除运费因素 61.7%，与去年 63.2%处于同一水平，Q3 毛利率有所上升。运费和原材料价格上升对净利润增速影响 8%左右，运费占主导。

经营性现金流为负，主要原因是公司考虑到上游芯片等原材料短缺和下游需求旺盛大量囤货。从 21 年 Q2 开始公司经营性现金流量净额连续两个季度为负，主要原因为公司考虑到上游原材料短缺和下游需求旺盛进行了囤货。公司第三季度存货达到 8.24 亿元，同比大增 117%，存货中主要为库存商品，刨除存货的因素，21 前三季度经营性现金净流量 3.61 亿。预计随着上游加大供给，原材料供应恢复顺畅，公司现金流将会好转。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 4.92、6.62 和 8.78 亿元，对应 EPS 分别为 1.09、1.47 和 1.95 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 62.16、46.19 和 34.81 倍。**短期波动不改中长期趋势，公司在欧美市场获得较大成功，与博世、实耐宝并列，目前市占率仍保持稳固向上，看好公司在欧美市场取得成功的产品力&渠道力助力公司在国内市场以及新能源产品市场拓**

公司简介：

公司专注于汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务，产品主销美国、德国、英国、澳大利亚等 50 多个国家和地区，是全球领先的汽车智能诊断、检测和 TPMS（胎压监测系统）产品及服务综合方案提供商之一。

资料来源：wind，东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

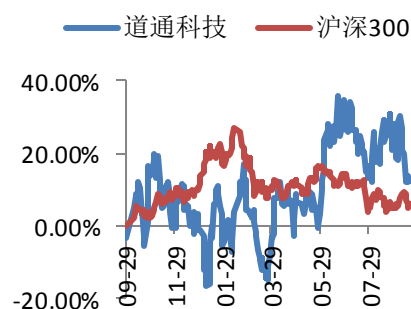
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	55.93-97.40
总市值（亿元）	304
流通市值（亿元）	183
总股本/流通 A 股（万股）	27100/45000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.24

52 周股价走势图



资料来源：wind，东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

执业证书编号：

分析师：魏宗

18811318902

执业证书编号：

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050004

weizong@dxzq.net.cn

S1480119080012

展，维持“推荐”评级。

风险提示：新能源产品迭代速度不及预期；中国等新兴市场扩展不及预期；中美贸易环境恶化加剧境外经营风险；疫情恢复不及预期导致境外市场经营增长缓慢。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,195.80	1,577.78	2,107.64	2,838.48	3,647.81
增长率（%）	32.83%	31.94%	33.58%	34.68%	28.51%
归母净利润（百万元）	326.98	433.06	491.72	661.76	878.05
增长率（%）	-2.62%	32.44%	13.55%	34.58%	32.68%
净资产收益率（%）	28.06%	17.10%	17.37%	20.45%	23.25%
每股收益(元)	0.82	0.98	1.09	1.47	1.95
PE	82.83	69.31	62.16	46.19	34.81
PB	23.32	12.07	10.80	9.45	8.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1085	2632	3589	4963	6463	营业收入	1196	1578	2108	2838	3648
货币资金	346	1351	1804	2430	3123	营业成本	450	563	921	1226	1557
应收账款	253	319	436	580	750	营业税金及附加	13	15	20	27	34
其他应收款	31	65	87	117	150	营业费用	167	192	254	339	432
预付款项	35	25	40	39	51	管理费用	98	135	178	237	301
存货	356	443	726	965	1227	财务费用	-8	14	-19	27	60
其他流动资产	56	271	457	790	1116	研发费用	168	272	422	454	529
非流动资产合计	422	543	470	459	451	资产减值损失	-5.92	-7.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-5.80	30.29	40.00	40.00	40.00
固定资产	167	229	211	193	174	投资净收益	-7.21	13.02	30.00	30.00	30.00
无形资产	60	45	42	39	37	加: 其他收益	57.64	61.89	90.00	90.00	90.00
其他非流动资产	2	71	25	33	43	营业利润	341	481	492	689	895
资产总计	1507	3175	4059	5422	6914	营业外收入	0.79	0.44	20.00	0.00	20.00
流动负债合计	180	577	1175	2133	3084	营业外支出	0.14	27.36	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	561	1349	2229	利润总额	342	454	512	689	915
应付账款	90	258	299	476	555	所得税	15	21	20	28	37
预收款项	6	1	-3	-10	-18	净利润	327	433	492	662	878
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	162	65	54	54	54	归属母公司净利润	327	433	492	662	878
长期借款	0	6	6	6	6	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	342	642	1228	2186	3138	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	32.83%	31.94%	33.58%	34.68%	28.51%
实收资本(或股本)	400	450	450	450	450	营业利润增长	13.63%	41.04%	2.25%	40.05%	29.78%
资本公积	96	1173	1173	1173	1173	归属于母公司净利润增长	-2.62%	32.44%	13.55%	34.58%	32.68%
未分配利润	595	815	1087	1453	1939	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1165	2533	2831	3235	3776	毛利率(%)	62.36%	64.30%	56.30%	56.80%	57.30%
负债和所有者权益	1507	3175	4059	5422	6914	净利率(%)	27.34%	27.45%	23.33%	23.31%	24.07%
现金流量表						总资产净利润(%)	21.69%	13.64%	12.11%	12.21%	12.70%
单位:百万元						ROE(%)	28.06%	17.10%	17.37%	20.45%	23.25%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
经营活动现金流	229	570	-162	66	157	资产负债率(%)	23%	20%	30%	40%	45%
净利润	327	433	492	662	878	流动比率		4.56	3.05	2.33	2.10
折旧摊销	54.72	50.56	25.36	25.60	25.78	速动比率		3.79	2.44	1.87	1.70
财务费用	-8	14	-19	27	60	营运能力					
应收账款减少	-30	-66	-117	-144	-170	总资产周转率	0.84	0.67	0.58	0.60	0.59
预收账款增加	0	-5	-4	-7	-8	应收账款周转率	5	6	6	6	5
投资活动现金流	-137	-971	230	44	41	应付账款周转率	11.90	9.07	7.57	7.33	7.08
公允价值变动收益	-6	30	40	40	40	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	0.98	1.09	1.47	1.95
投资收益	-7	13	30	30	30	每股净现金流(最新摊薄)	-0.27	1.13	1.01	1.39	1.54
筹资活动现金流	-200	911	386	516	495	每股净资产(最新摊薄)	2.91	5.63	6.29	7.19	8.39
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	6	0	0	0	P/E	82.83	69.31	62.16	46.19	34.81
普通股增加	0	50	0	0	0	P/B	23.32	12.07	10.80	9.45	8.09
资本公积增加	4	1077	0	0	0	EV/EBITDA	75.82	55.93	59.28	40.03	30.43
现金净增加额	-108	510	454	626	693						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，多年一二级市场从业经验，组织团队专注研究：TMT 软硬件，硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526