



计算机 计算机设备

## 全球化汽车诊断厂商，进入智能化和新能源时代

### ■ 走势比较

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	450/450
总市值/流通(百万元)	35,464/35,464
12 个月最高/最低(元)	93.17/57.64

### 相关研究报告:

证券分析师: 曹佩

电话: 13122223631

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190520080001

### 报告摘要

- 公司是一家全球化的汽车诊断厂商。公司的产品面向全球化市场，包括美国、欧洲、日本、澳大利亚等 70 多个国家和地区。2020 年，公司来自于北美市场的收入占营收的 44.19%，为第一大市场，其次为欧洲、中国大陆以及其他。2021 年上半年，公司北美市场主营业务收入同比增长 105.99%，欧洲市场主营业务收入同比增长 102.30%，公司的汽车综合诊断产品、TPMS 产品和软件云服务实现高速增长；中国及其他地区主营业务收入同比增长 32.61%。
- 充分布局汽车智能化。面对未来越来越多越越多装载 ADAS 的汽车，公司提供了高级驾驶辅助标定系统。面向商用车，公司提供了驾驶安全辅助产品，包括智能转型辅助系统和毫米波雷达系统。前者能够帮助商用车转向提供盲区预警，具备主动安全功能，可辅助驾驶员自动刹车；后者则帮助商用车从各个角度检测碰撞预警。
- 充电桩为公司面向新能源时代的第一款产品。布局新能源是公司重要的战略方向。面对大规模商用、商场商用、家用等不同场景公司提供不同的充电桩产品系列，从尺寸大小到充电速度都有所不同，并附加 MaxiCharge 软件管理平台，公司的充电桩最大的特点是智能电池检测技术，能够更好的提高电池使用寿命。
- 股权激励彰显公司高增长信心。公司公布了新一期股权激励（草案），拟授予的限制性股票数量 620 万股，涉及需要激励的技术骨干和业务骨干共计 216 人。其中业绩考核行权目标 100%的条件为 2022 年至 2024 年营业收入较 2021 年增长 50%/125%/238%或毛利较 2021 年增长 50%/125%/238%，2022 年至 2024 年的行权数量分别为 30%/30%/40%。
- 投资建议：公司是全球性的汽车诊断厂商，汽车行业的智能化和新能源趋势已经日益明显，公司针对性的进行了充分的布局。我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.09 元、1.55 元、2.39 元，首次覆盖给与“买入”评级。

➤ 风险提示：新能源产品落地不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1577.78	2130.00	3194.99	4792.49
(+/-%)	31.94%	35.00%	50.00%	50.00%
净利润(百万元)	433.06	492.00	698.52	1073.85
(+/-%)	32.44%	13.61%	41.98%	53.73%
摊薄每股收益(元)	0.96	1.09	1.55	2.39
市盈率(PE)	82	72	51	33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、 汽车后市场智能诊断行业领导者 .....	5
(一) 汽车智能诊断行业领军企业，业务遍布全球 .....	5
(二) 营收及净利润保持稳健增长 .....	6
(三) 股权结构稳定，两次股权激励助力公司未来发展 .....	7
二、 汽车后市场需求庞大，新能源汽车为市场发展注入动力 .....	9
(一) 汽车后装市场规模庞大 .....	9
(二) 新能源成为汽车后装市场成长的主要驱动因素 .....	11
(三) 新能源充电桩市场需求旺盛 .....	14
(四) ADAS 市场渗透率低，市场空间广阔 .....	15
(五) 政策驱动 TPMS 市场发展 .....	17
三、 全球性的汽车诊断公司，布局汽车智能化与新能源两大赛道 .....	18
(一) 全球性的汽车诊断公司 .....	18
(二) 汽车诊断产品线丰富 .....	19
(三) 多维度布局汽车智能化 .....	21
(四) 新能源充电桩为公司布局新能源的第一步 .....	22
(五) 智能云维修服务 SAAS 化 .....	23
四、 投资建议 .....	24
五、 风险提示 .....	24

## 图表目录

图表 1: 公司业务布局全球 .....	5
图表 2: 公司主要产品与服务演进图 .....	6
图表 3: 2016-2021 前三季度营业收入及增长 .....	6
图表 4: 2016-2021 前三季度现金流及归母净利润 .....	6
图表 5: 2016-2021 前三季度毛利率与净利率 .....	7
图表 6: 2016-2021 前三季度期间费用率 .....	7
图表 7: 公司前十大股东情况 (2021 年三季度) .....	8
图表 8: 公司两次员工股权激励计划考核目标 .....	9
图表 9: 2016-2020 年中国汽车保有量及增速 .....	10
图表 10: 2015-2018 年中国汽车平均车龄 .....	10
图表 11: 2015-2025 年中国汽车后市场维保市场规模 (千亿元) .....	10
图表 12: 预计 2030 年全球后装市场约为 12000 亿欧元 .....	10
图表 13: 2016-2021 年 11 月中国新能源汽车销量及渗透率 .....	12
图表 14: 2016-2021H1 中国新能源汽车保有量 .....	12
图表 15: 传统燃油汽车和新能源汽车维保客单价对比 .....	12
图表 16: 政策支持新能源汽车产业发展 .....	13
图表 17: 全球车桩比情况 .....	14
图表 18: 全球主要城市新能源充电桩相关政策 .....	14
图表 19: ADAS 系统及构成 .....	16
图表 20: 中国 ADAS 市场规模 (亿元) .....	17
图表 21: ADAS 市场渗透率对比 .....	17
图表 22: 2020 年国内汽车市场 TPMS 应用情况 .....	17
图表 23: 各车系 TPMS 系统应用情况 .....	17
图表 24: 全球主要市场 TPMS 强制安装政策 .....	18
图表 25: 公司是一家全球性的公司 .....	19
图表 26: 乘用车智能综合诊断电脑 .....	19
图表 27: 商用车智能综合诊断电脑 .....	19
图表 28: 公司和原厂公司的价格比较 (单位: 万元) .....	20
图表 29: 公司和通用型诊断公司的价格比较 (单位: 美元) .....	20
图表 30: TPMS 系统诊断匹配工具 .....	21
图表 31: 公司 ADAS 校准设备 .....	21
图表 32: 公司智能转向辅助系统 .....	22
图表 33: 公司壁挂直流桩 .....	22
图表 34: 公司直流超充桩 .....	22
图表 35: 公司密封检测仪 .....	23
图表 36: 公司锂电均衡维护测试仪 .....	23
图表 37: 公司智能转向辅助系统 .....	24

## 一、汽车后市场智能诊断行业领导者

### (一) 汽车智能诊断行业领军企业，业务遍布全球

汽车智能诊断行业深耕多年，综合实力行业领先。公司成立于 2004 年，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，产品销往美国、德国、英国、澳大利亚等 50 多个国家和地区，同时在北美、欧洲等主要地区设立了海外分支机构。公司具有丰富的实战经验和雄厚的研发实力，拥有富有经验的研发队伍、现代化的生产中心、ISO 及双软认证体系、ERP 等现代信息化管理系统，具备为汽车行业用户提供媲美原厂设备的一站式汽车故障诊断解决方案。

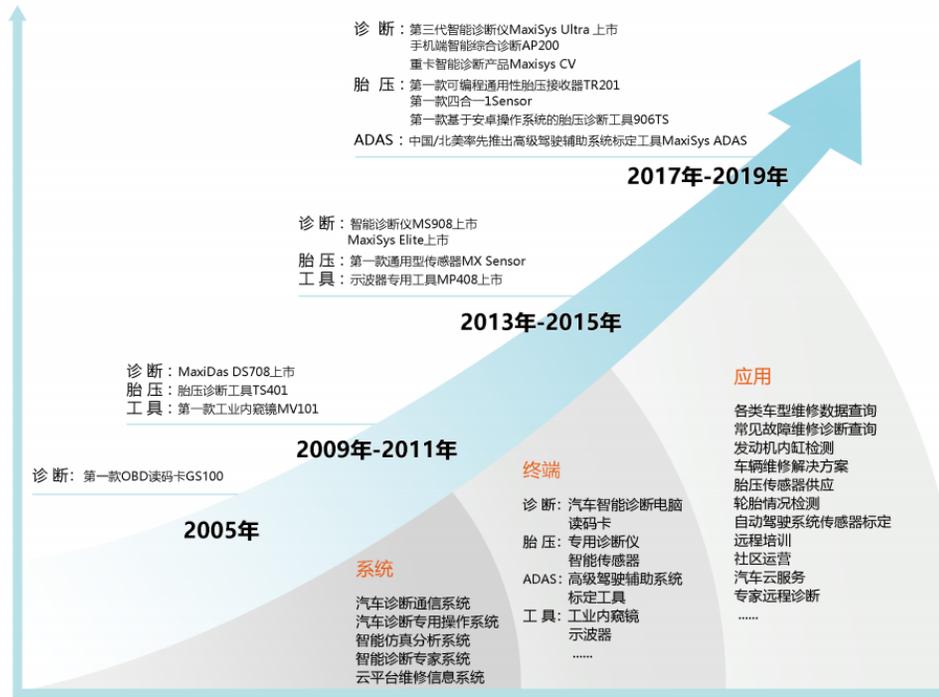
公司拥有 4 家境内全资子公司和 8 家境外全资子（孙）公司，业务布局全球，面向海外客户。境内子公司主要负责汽车智能诊断、检测产品及其他产品的软件开发，境外子公司越南为主要生产基地，迪拜、日本、墨西哥、加州、德国子公司负责生产和在北美、南美、中东、亚太、欧洲地区的推广和销售业务。

图表 1：公司业务布局全球

经营主体	业务定位
公司	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(设光明分公司作为生产主体、北京分公司作为销售分支、成都分公司作为销售分支)
道通合创	位于深圳的软件研发中心,汽车智能诊断、检测产品的软件开发
道通合盛	TPMS及其他产品的软件开发
湖南道通	位于湖南的软件研发中心,汽车智能诊断、检测产品的软件开发
西安道通	拟作为公司募投项目的实施载体,正在筹建中
Autel香港	为公司在香港设立的境外投资持股平台,持有Autel越南、Autel迪拜、Autel日本、Autel墨西哥股权
Autel越南	公司汽车智能诊断、检测产品越南生产基地
Autel迪拜	汽车智能诊断、检测产品在中东地区的市场推广
Autel日本	汽车智能诊断、检测产品在亚太地区的市场推广
Autel墨西哥	汽车智能诊断、检测产品在南美地区的市场推广
Autel加州	为在美国设立的对外投资持股平台,持有Autel纽约股权
Autel纽约	汽车智能诊断、检测产品在北美地区的销售
Autel德国	汽车智能诊断、检测产品在欧洲地区的销售

资料来源：招股说明书，太平洋证券研究院

图表 2：公司主要产品与服务演进图



资料来源：招股说明书，太平洋证券研究院

## (二) 营收及净利润保持稳健增长

**营收与净利润稳健增长。**营业收入由 2016 年的 5.85 亿元增至 2020 年 15.78 亿元，CAGR 为 28.16%；归母净利润由 2016 年的-0.74 亿元增至 2020 年的 4.33 亿元，2017-2020 年 CAGR 为 68.20%。2021 年前三季度公司营收为 16.35 亿元，同比增加 52.29%，归母净利润为 3.42 亿元，同比增加 7.27%，主要由于公司第三代智能诊断产品、ADAS 产品及 TPMS 产品销售额高增长导致公司营业成本的增加、研发投入的增加、股权激励产生的股权支付费用导致管理费用的增加等原因导致公司净利润的增速不及营收增速。

图表 3：2016-2021 前三季度营业收入及增长

图表 4：2016-2021 前三季度现金流及归母净利润



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院



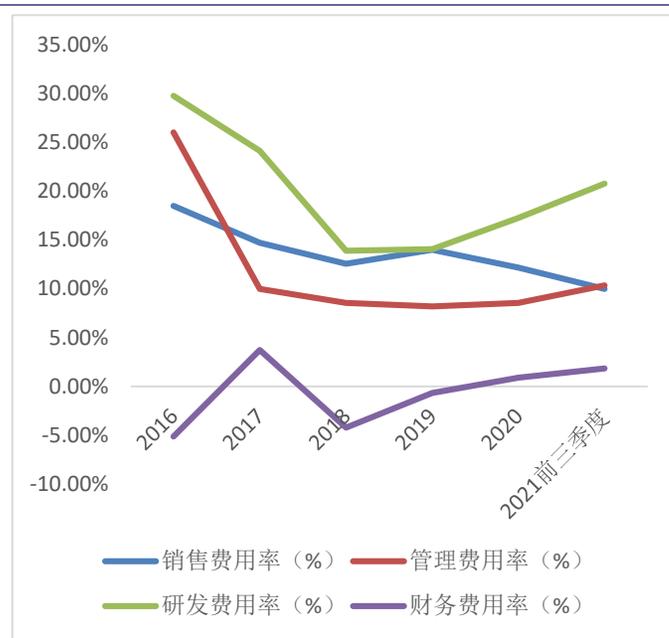
资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 5: 2016-2021 前三季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

图表 6: 2016-2021 前三季度期间费用率



资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

### (三) 股权结构稳定，两次股权激励助力公司发展

公司股权结构稳定，创始人为实际控制人。公司创始人、董事长兼总经理李红京先生为公司直接控制人，持有 38.46% 的股权，第二大股东为公司董事兼副总经理

李宏先生，持有 4.69% 的股权，其余股东主要为机构投资者。

**两次股权激励计划助力公司未来发展。**公司于 2020 年 8 月 18 日发布 2020 年股权激励计划，拟授予限制性股票 1258 万股，（占当时股本总额的 2.80%），激励对象为 141 人，主要为技术及业务骨干，授予价格 27 元/股，分四期执行，其中归属比例 100% 对应 20/21/22/23 年公司营收为 17.94/26.91/40.42/60.52 亿元，毛利为 5.82/8.73/13.11/19.63 亿元；归属比例 50% 对应 20/21/22/23 年公司营收为 15.55/20.21/26.31/34.21 亿元，毛利为 5.04/6.56/8.54/11.10 亿元。

为进一步建立长效激励机制，吸引优秀人才，公司于 2021 年 12 月 17 日再次发布 2021 年股权激励计划，拟授予的限制性股票数量 620 万股（占股本总额的 1.38%），激励对象为包括高级管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的技术骨干和业务骨干在内的 216 人（占公司员工的 9.06%），拟授予价格为 52 元/股。业绩考核指标以 2021 年营收或毛利为基数，归属比例 100% 对应 22/23/24 营收/毛利增速为 50%/125%/238%，归属比例 50% 对应 22/23/24 营收/毛利增速为 30%/69%/120%。

图表 7：公司前十大股东情况（2021 年三季度）

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	李红京	173,091,606	38.4600
2	李宏	21,095,000	4.6900
3	深圳南山鸿泰股权投资基金合伙企业(有限合伙)	16,100,595	3.5800
4	易方达国防军工混合型证券投资基金	11,372,540	2.5300
5	深圳市达晨创丰股权投资企业(有限合伙)	9,790,000	2.1800
6	平潭熔岩新战略股权投资合伙企业(有限合伙)	7,970,000	1.7700
7	平阳钛和投资管理中心(有限合伙)	7,596,058	1.6900
8	深圳市道合通泰信息咨询企业(有限合伙)	7,350,000	1.6300
9	铭基国际投资公司	6,972,742	1.5500
10	华夏上证科创板 50 成份交易型开放式指数证券投资基金	5,547,578	1.2300
	合计	266,886,119	59.3100

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

图表 8：公司两次员工股权激励计划考核目标

2020 年公司限制性股权激励计划考核目标			
归属安排	对应考核年度	业绩考核目标	
		业绩考核目标 A	业绩考核目标 B+
		公司层面归属比例 100%	公司层面归属比例 50%
第一个归属期	2020	营业收入较 2019 年增长 50%或毛利较 2019 年增长 50%	营业收入较 2019 年增长 30%或毛利较 2019 年增长 30%
第二个归属期	2021	营业收入较 2019 年增长 125%或毛利较 2019 年增长 125%	营业收入较 2019 年增长 69%或毛利较 2019 年增长 69%
第三个归属期	2022	营业收入较 2019 年增长 238%或毛利较 2019 年增长 238%	营业收入较 2019 年增长 120%或毛利较 2019 年增长 120%
第四个归属期	2023	营业收入较 2019 年增长 406%或毛利较 2019 年增长 406%	营业收入较 2019 年增长 186%或毛利较 2019 年增长 186%
2021 年公司限制性股权激励计划考核目标			
归属安排	对应考核年度	业绩考核目标	
		业绩考核目标 A	业绩考核目标 B+
		公司层面归属比例 100%	公司层面归属比例 50%
第一个归属期	2022	营业收入较 2021 年增长 50%或毛利较 2021 年增长 50%	营业收入较 2021 年增长 30%或毛利较 2021 年增长 30%
第二个归属期	2023	营业收入较 2021 年增长 125%或毛利较 2021 年增长 125%	营业收入较 2021 年增长 69%或毛利较 2021 年增长 69%
第三个归属期	2024	营业收入较 2020 年增长 238%或毛利较 2021 年增长 238%	营业收入较 2021 年增长 120%或毛利较 2021 年增长 120%

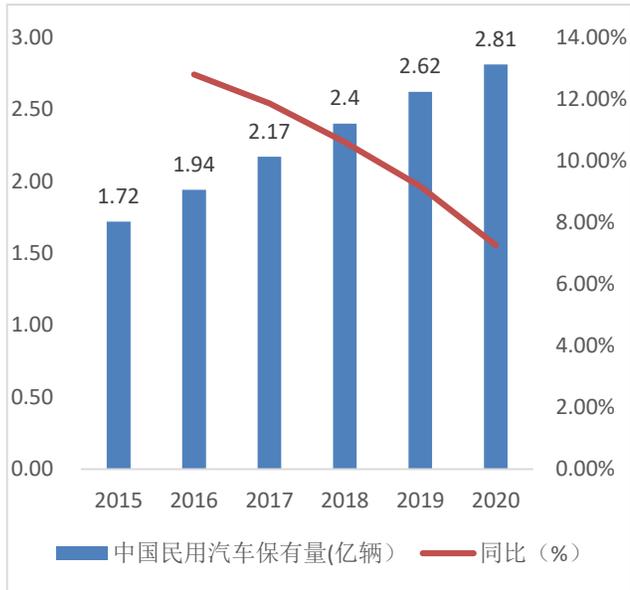
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## 二、 汽车后市场需求庞大，新能源汽车为市场发展注入动力

### （一） 汽车后装市场规模庞大

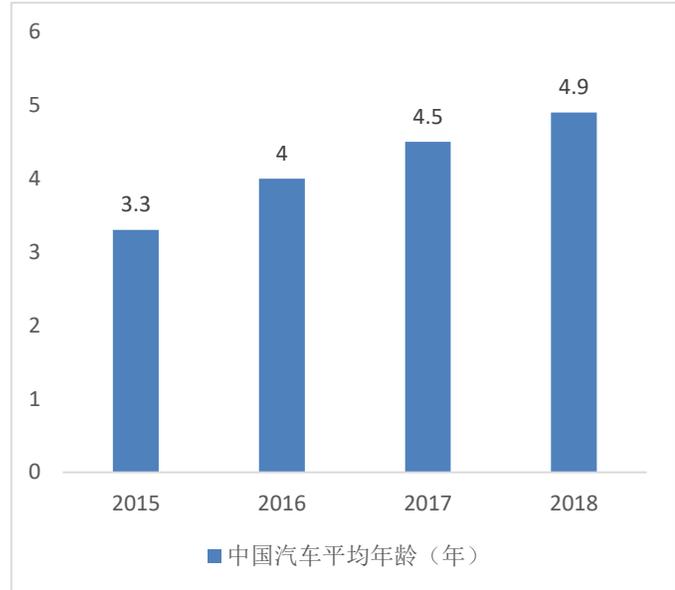
受益于汽车保有量的增加、平均车龄的提高、汽车电子化程度的加深以及新能源汽车产销量及保有量的增加，我国汽车后装市场需求量庞大。2016-2020 年我国民用汽车保有量持续增长，2020 年达到 2.81 亿辆，同比增加 7.25%。根据德勤数据，2019 年中国汽车后市场维保市场规模为 13300 亿元，预计 2025 年市场规模将达 17400 亿元，年复合增速为 9.2%。根据麦肯锡数据，2017 年全球汽车后装市场规模为 8030 亿欧元，预计 2030 年市场规模将增长至 12000 亿欧元。

图表 9：2016-2020 年中国汽车保有量及增速



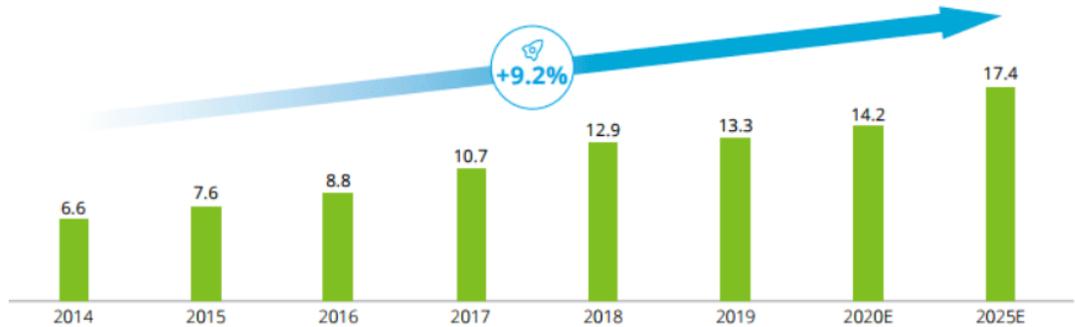
资料来源：国家统计局，太平洋证券研究院

图表 10：2015-2018 年中国汽车平均车龄



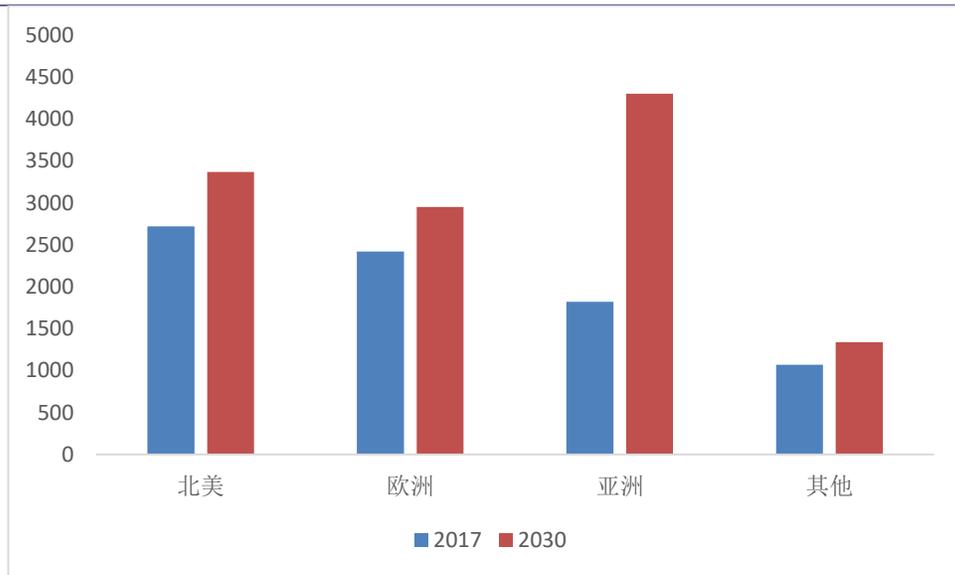
资料来源：中国汽车工业协会，太平洋证券研究院

图表 11：2015-2025 年中国汽车后市场维保市场规模（千亿元）



资料来源：德勤，太平洋证券研究院

图表 12：预计 2030 年全球后装市场约为 12000 亿欧元



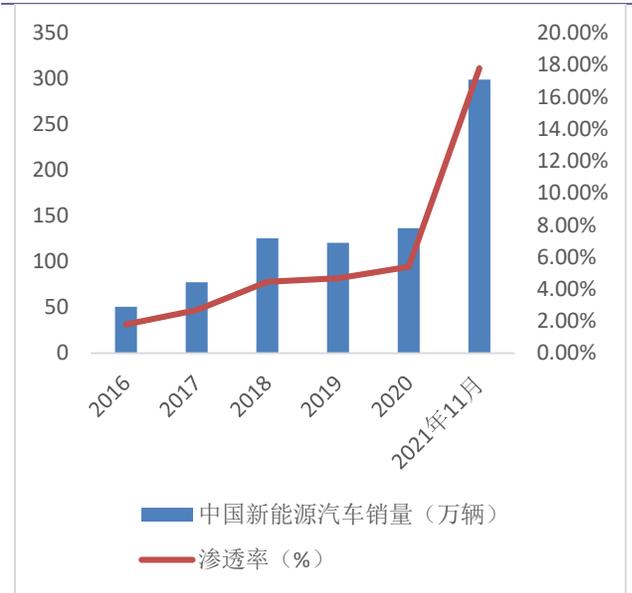
资料来源：麦肯锡，太平洋证券研究院

## (二) 新能源成为汽车后装市场成长的主要驱动因素

新能源汽车席卷全球，为汽车后市场带来新的发展机遇。近年来我国新能源汽车销量不断攀升，渗透率有望进一步提高。2020年我国新能源汽车销量为136.73万辆，渗透率为5.40%，新能源汽车保有量为492万辆；截止2021年11月新能源汽车销量为299.25万辆，渗透率为17.8%；截止2021年上半年新能源汽车保有量为603万辆。随着各项能源政策的落地实施，新能源汽车行业将迎来高速发展。

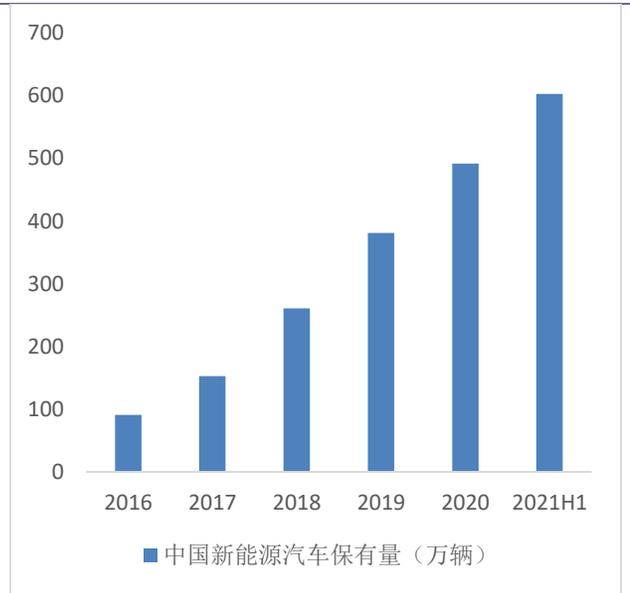
新能源汽车维保客单价高于传统汽车。根据《2020中国汽车后市场维保行业白皮书》，2020年我国新能源汽车的平均维保客单价为1373元，高于传统燃油车的1032元约33%。由于新能源汽车的维修和保养需求低于传统燃油车，假设新能源汽车的维保频率为1-2次/年，预计2025年我国2000万辆新能源汽车的保有量将催生274.6-549.2亿元的售后维保产值规模。

图表 13: 2016-2021 年 11 月中国新能源汽车销量及渗透率



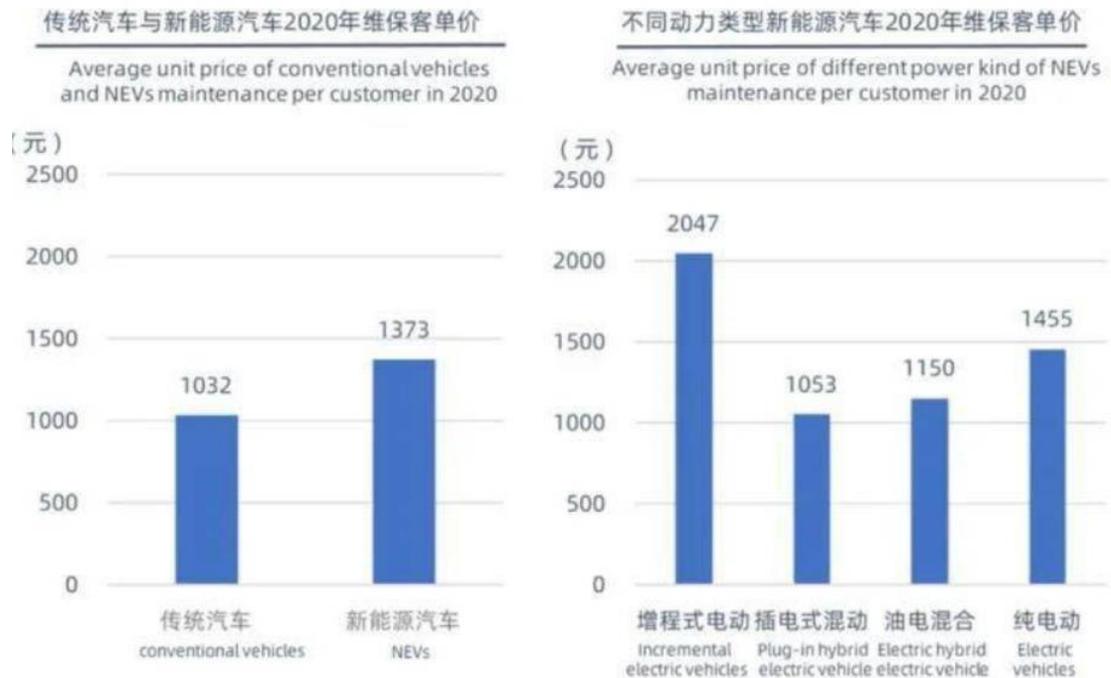
资料来源: 中汽协, 太平洋证券研究院

图表 14: 2016-2021H1 中国新能源汽车保有量



资料来源: 公安部, 太平洋证券研究院

图表 15: 传统燃油汽车和新能源汽车维保客单价对比



资料来源: F6 汽车科技大数据研究院, 太平洋证券研究院

图表 16：政策支持新能源汽车产业发展

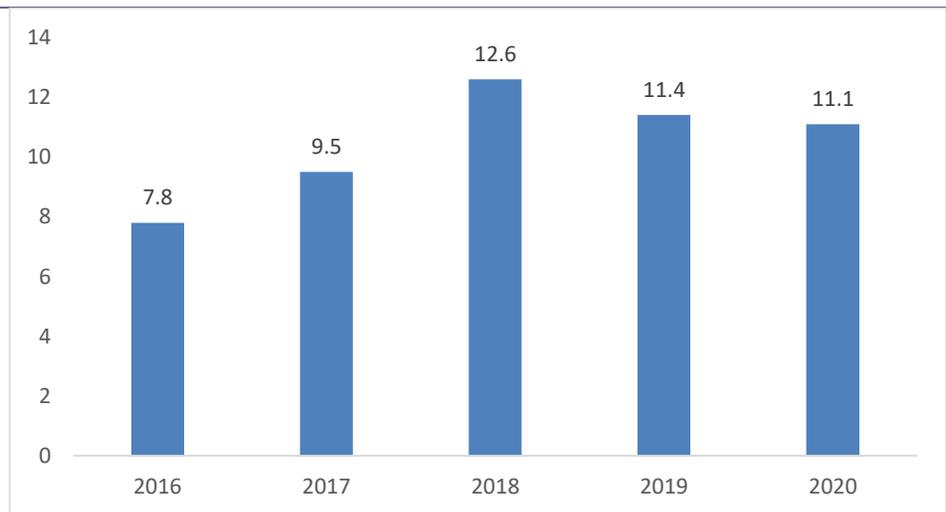
时间	发布单位	文件名称	政策内容
2021.09.22	国务院	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	加快发展新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业。
2021.08.27	工信部、科技部、生态环境部、商务部、市场监管局	《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理方法》	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力蓄电池生产及报废机动车回收拆解等企业协议合作，加强信息共享、利用已有回收渠道，高效回收废旧动力蓄电池用于梯次利用。鼓励动力蓄电池生产企业参与废旧动力蓄电池回收及梯次利用。
2021.06.28	工信部	《2021 年汽车标准化工作要点》	加快战略性新兴产业汽车标准研制。持续完善传统汽车与基础领域标准以及开展绿色低碳及智能制造相关标准研究。特别是在新能源汽车领域，工作重点主要包括强化电动汽车安全保障、聚焦燃料电池电动汽车使用环节、支撑换电模式创新发展以及支撑电动汽车绿色发展等。
2021.06.01	发改委	《“十四五”公共机构节约能源资源工作计划》	“十四五”期间规划推广应用新能源汽车约 26.1 万辆，建设充电基础设施约 18.7 万套。同时，推动公共机构带头使用新能源汽车，新增及更新车辆中新能源汽车比例原则上不低于 30%；更新用于机要通信和相对固定路线的执法执勤、通勤等车辆时，原则上配备新能源汽车；提高新能源汽车专用停车位、充电基础设施数量，鼓励单位内部充电基础设施向社会开放。
2021.05.10	科技部	《国家重点研发计划》	坚持纯电驱动发展战略，夯实产业基础研发能力，解决新能源汽车产业卡脖子关键技术问题，突破产业链核心瓶颈技术，实现关键环节自主可控。形成一批国际前瞻和领先的科技成果，巩固我国新能源汽车先发优势和规模领先优势，并逐步建立技术优势。专项实施周期为 5 年。
2021.04.22	国际能源局	《2021 年能源工作指导意见》	按照“源网荷储一体化”工作思路，持续推进城镇智能电网建设，推动城镇电动汽车充换电基础设施高质量发展，加快推广供需互动用电系统，适应高比例可再生能源、电动汽车等多元化接入需求。
2021.02.22	国务院	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》	推广绿色低碳运输工具，淘汰更新或改造老旧车船，港口和机场服务大巴、城市物流配送、邮政快递等领域要优先使用新能源或清洁能源汽车，要加强新能源汽车充换电等配套基础设施建设。
2020.12.31	财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委	《财政部工业和信息化部科技部、发展改革委关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%，对公共交通等领域车辆电动化城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆、补贴标准在 2020 年基础上退坡 10%；从 2021 年 1 月 1 日执行；对补贴的技术门槛不变。
2020.10.20	国务院	《国务院办公厅关于印发新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）的通知》	坚持电动化、网联化、智能化发展方向，深入实施发展新能源汽车国家战略，以融合创新为重点，突破关键核心技术，提升产业基础能力，构建新型产业生态，完善基础设施体系、优化产业发展环境，推动我国新能源汽车产业高质量可持续发展、加快建设汽车强国。

资料来源：公开信息，太平洋证券研究院

### (三) 新能源充电桩市场需求旺盛

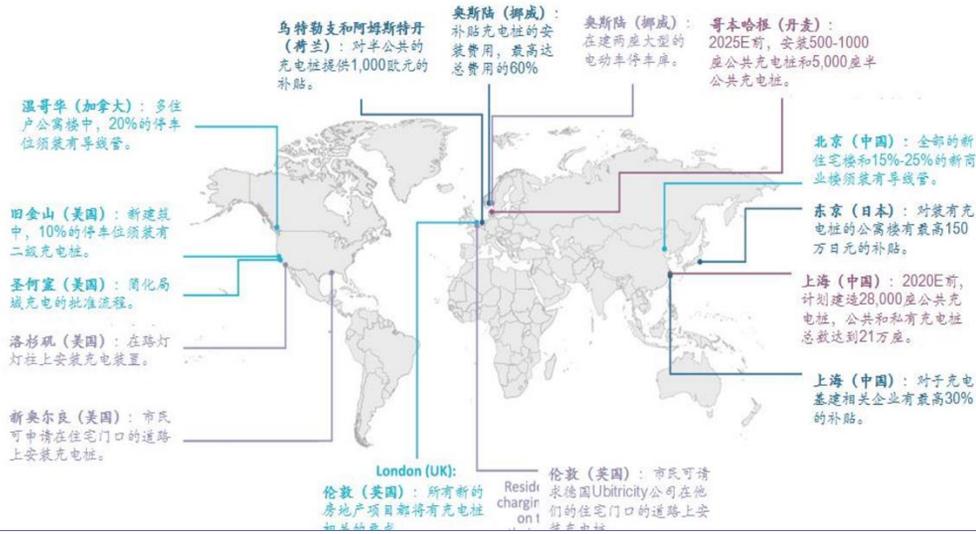
充电桩保有量难以满足新能源汽车需求。2020 年全球车桩比为 11:1，充电桩存在较大供给缺口。根据充电联盟数据，截止 2021 年 6 月，我国纯电动汽车保有量为 493 万辆，充电桩保有量为 194.7 万台，车桩比约为 3:1，新能源汽车车主仍存在“里程焦虑”问题，充电桩在全球范围内需求旺盛，全球各国有关部门纷纷出台相关政策以结果充电桩数量不足的问题。

图表 17： 全球车桩比情况



资料来源：IEA，太平洋证券研究院

图表 18： 全球主要城市新能源充电桩相关政策



资料来源: IEA, 太平洋证券研究院

#### (四) ADAS 市场渗透率低，市场空间广阔

ADAS 是实现自动驾驶的基础。ADAS (Advanced Driver Assistance System), 即高级驾驶辅助系统, 是指利用安装在汽车上的各种传感器, 如毫米波雷达、激光雷达、摄像头等, 感知车身周围环境并收集数据, 进行静、动态物体辨识、侦测与追踪, 并进行系统的运算和分析, 了解周围环境和发现潜在威胁, 以辅助实现安全驾驶, 提升驾驶体验。可以认为, ADAS 系统是实现高等级自动驾驶的基础。

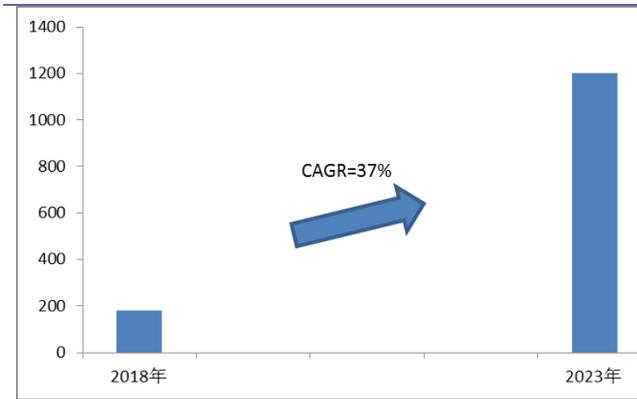
图表 19： ADAS 系统及构成



资料来源：自动驾驶之家，太平洋证券研究院

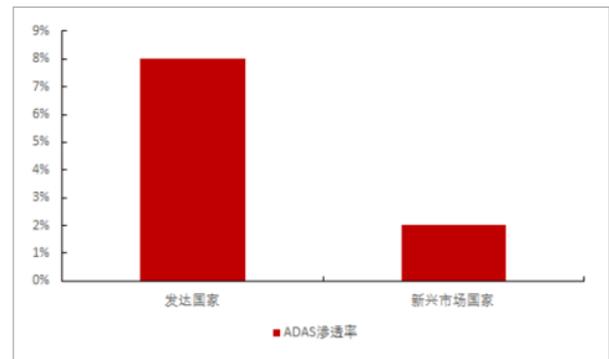
ADAS 子领域众多，市场空间巨大，整体渗透率低。ADAS 一般包含：自适应巡航系统（ACC, Adaptive Cruise Control）；车道偏移报警系统（LDWS, Lane Departure Warning System）；前撞预警系统（FCWS, Forward Collision Warning System）；夜视系统（NVS, Night Vision System）；盲点探测系统（BSD, Blind Spot Detection）等。根据 Qyresearch 的预测，预计到 2023 年国内 ADAS 市场规模将达到 1200 亿元。其中前装市场规模约为 950 亿元，后装市场约为 250 亿元。目前，欧美发达国家有超过 8% 的新车配备 ADAS 系统，而新兴市场这一比例仅为 2% 左右，整体渗透率非常低。

图表 20： 中国 ADAS 市场规模（亿元）



资料来源：Qyresearch，太平洋证券研究院

图表 21： ADAS 市场渗透率对比

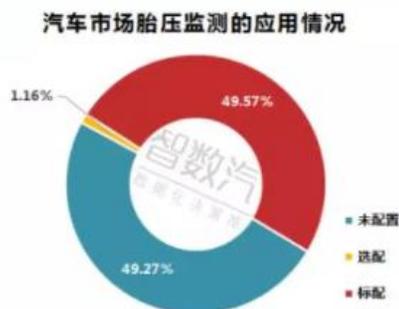


资料来源：中国产业信息网，太平洋证券研究院

### (五) 政策驱动 TPMS 市场发展

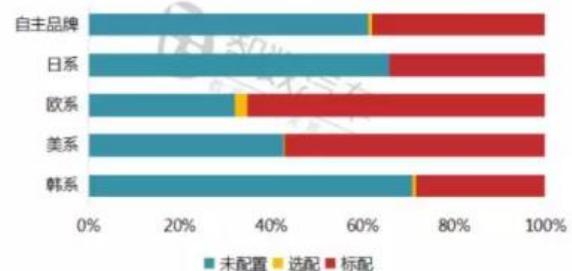
胎压监测系统简称“TPMS”，在汽车行驶过程中对轮胎气压进行实时自动监测，并对轮胎漏气和低气压进行报警，以确保行车安全。能够起到预防事故发生、延长使用寿命、降低油耗、减少悬架系统磨损的作用。根据智数汽车 2020 年数据，国内近 13 年上市的乘用车样本中，胎压监测系统的配置比例约为 50.73%。其中标配率达 49.57%。其中欧系车的胎压监测系统应用比例较高，标配率达到 65.35%；美系车的标配率达到了 57.23%；自主品牌车为 38.03%。日系和韩系车的胎压监测系统标配率相对较低，约在 25%-35%。

图表 22： 2020 年国内汽车市场 TPMS 应用情况



资料来源：智数汽车，太平洋证券研究院

图表 23： 各车系 TPMS 系统应用情况



资料来源：智数汽车，太平洋证券研究院

中国胎压监测系统强制安装执行。胎压监测（TPMS）通过记录轮胎转速或

安装在轮胎中的电子传感器，对轮胎漏气和低气压进行报警，以确保行车安全。根据 2017 年工信部出台的《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》，对于新申请 M1 类乘用车要求从 2019 年 1 月 1 日起，国内市场所有新认证车需要安装 TPMS；2020 年 1 月 1 日起，所有生产乘用车都必须强制安装 TPMS，未来乘用车胎压监测配置率将达到 100%。

图表 24： 全球主要市场 TPMS 强制安装政策

时间	国家/地区	相关政策
2005 年 4 月	美国	美国公路交通安全管理局于 2005 年 4 月发布 FMVSS138 《轮胎气压监测系统》，要求在美国销售的最大设计总质量不超过 4536kg 的四轮乘用车和商用车 2005 年 10 月 5 日起渐进安装并自 2007 年 9 月开始全部安装轮胎气压监测系统
2006 年 3 月	欧盟	国际标准化组织(ISO)于 2006 年 3 月制定了有关轮胎气压监测系统的国际标准 ISO21750:2006
2010 年 7 月	韩国	所有乘用车和总量小于等于 3.5 吨的车辆，必须按照以下时间节点要求安装 TPMS：新车型从 2013 年 1 月 1 日起；所有车型从 2014 年 6 月 30 日起
2017 年 10 月 14 日	中国	《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》
2019 年 1 月 1 日	中国	新申请 M1 类车型(发动机中置且宽高比小于等于 0.9 除外)需要安装胎压监测
2020 年 1 月 1 日	中国	TPMS 强制安装法规开始执行，我国生产的所有车辆都必须安装直接式或间接式 TPMS 系统

资料来源：工信部，太平洋证券研究院

### 三、 全球性的汽车诊断公司，布局汽车智能化与新能源两大赛道

#### (一) 全球性的汽车诊断公司

公司收入来源于全球市场。2020 年，公司来自于北美市场的收入占营收的 44.19%，为第一大市场，其次为欧洲、中国大陆以及其他。2021 年上半年，公司北美市场主营业务收入同比增长 105.99%，欧洲市场主营业务收入同比增长 102.30%，公司的汽车综合诊断产品、TPMS 产品和软件云服务实现高速增长；中国及其他地区主营业务收入同比增长 32.61%。

图表 25：公司是一家全球性的公司



资料来源：公司年报，太平洋证券研究院

## (二) 汽车诊断产品线丰富

汽车诊断产品线丰富。公司的汽车诊断产品线主要分为简易诊断仪、乘用车智能综合诊断电脑以及商用车智能综合诊断电脑。其终端用户为汽车维修店的员工，功能包括了解汽车故障的类型、产生原因、故障发生位置，帮助更快的定位汽车发生的问题，支持主流品牌不同车型。

图表 26：乘用车智能综合诊断电脑



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 27：商用车智能综合诊断电脑



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

产品性价比突出。以汽车诊断产品为例，公司的竞争对手包括两类：原厂和其他通用型公司。

与原厂相比，公司的特点在于能够广泛支持各类汽车品牌，且售价也更为便宜。与其他通用型汽车诊断公司相比，公司的价格也具备一定的优势。

图表 28：公司和原厂公司的价格比较（单位：万元）

公司名称	硬件	软件	北美零售价格	
道通科技	MS908SP		2.6-2.8	0.9
福特	VCM	IDS	4.4	0.6
克莱斯勒	MICROPOD 2	Witech2.0	1.3	2.4
宝马	Icom	ISTA	4.7	1.8
现代	KIDS Mobile	KDS	7	2.1

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券研究院

图表 29：公司和通用型诊断公司的价格比较（单位：美元）

公司名称	产品名称	终端售价	每年升级费用
道通科技	MaxiSys	3900-4200	1300
实耐宝	Zeus	9000-10000	1300
博世	ADS625	4800-5300	1300
OTC	Evolve	4200-4700	700
元征科技	PAD III	2200-2700	700

资料来源：公司招股说明书，太平洋证券研究院

**TPMS 已经日益成为汽车的标配功能。**以公司的 ITS600 为例，新一代胎压诊断工具 ITS600 搭载 5.5 英寸触摸屏，可提供完整的胎压系统诊断和服务功能。ITS600 可兼容装备胎压系统的亚洲、美洲、国产、欧洲车系。支持激活、读取、编程、和匹配胎压传感器，提供胎压系统诊断和四种常见维修保养功能。

图表 30：TPMS 系统诊断匹配工具



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

### (三) 多维度布局汽车智能化

ADAS 产品线秉承一贯的兼容性。随着装备 ADAS 的汽车越来越多，公司的 MaxiSys ADAS MA600 高级驾驶辅助标定系统是公司第二代 ADAS 校准设备，集成欧美、日本、国产等车系的原厂参数，激光定位，精准测量&标定。

图表 31：公司 ADAS 校准设备



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

多样化商用车安全系统提供能力。公司的商用车产品包括智能转向辅助系统和毫米波雷达系统。前者能够帮助商用车转向提供盲区预警，具备主动安全功能，可辅助驾驶员自动刹车；后者则帮助商用车从各个角度检测碰撞预警。

图表 32：公司智能转向辅助系统



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

#### (四) 新能源充电桩为公司布局新能源的第一步

公司的充电桩面向商用和家用两种场景。布局新能源是公司重要的战略方向，面对大规模商用、商场商用、家用等不同场景公司提供不同的充电桩产品系列，从尺寸大小到充电速度都有所不同，并附加 MaxiCharge 软件管理平台，公司的充电桩最大的特点是智能电池检测技术，能够更好的提高电池使用寿命。

图表 33：公司壁挂直流桩



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表 34：公司直流超充桩



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

诊断产品亦布局新能源领域。公司的 MaxiEV ALT100 提供密封检测仪电池气密性检测方案，能够精准识别电池密封问题；MaxiEV BCE100 锂电均衡维护测试解决电压不一致的问题，采集精度达到 1mV 和 0.1A。

图表 35：公司密封检测仪



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

图表 36：公司锂电均衡维护测试仪

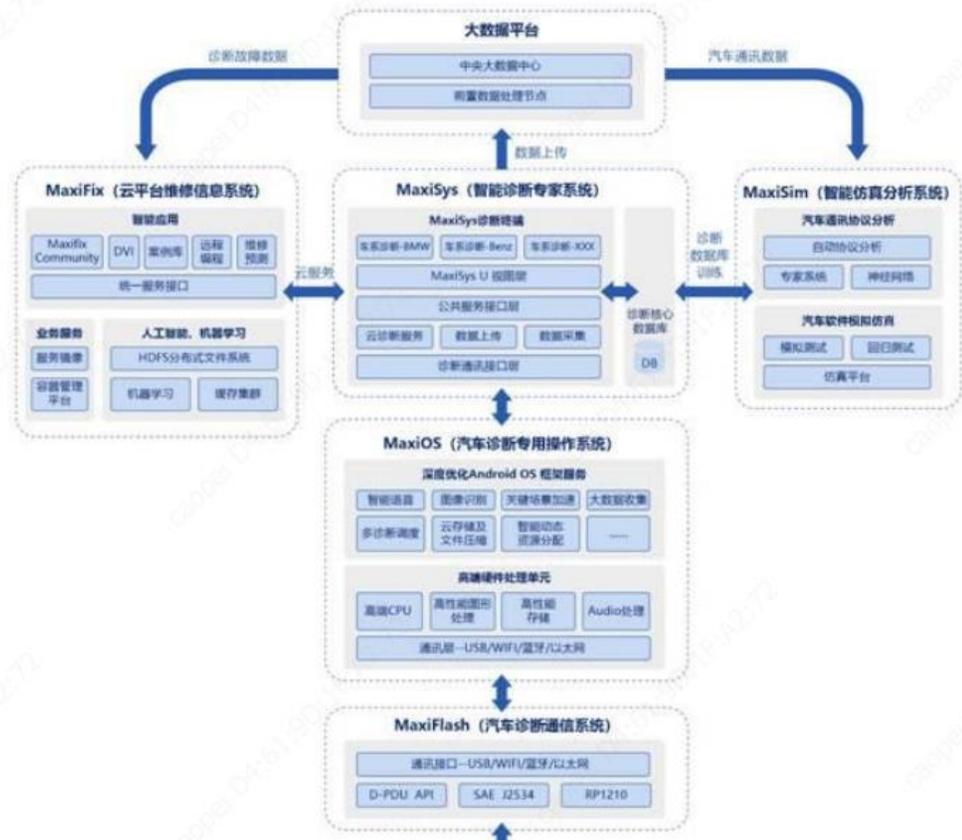


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院

## (五) 智能云维修服务 SaaS 化

以数字化平台为基础构建核心研发能力。公司的智能云维修服务 MaxiFix 在 2017 年上线，覆盖了互动问答社区、远程诊断、维修资料、车辆信息管理、客户管理和维修店管理等服务。2019 年更新的版本增加了基于维修库的智能诊断、数字化车辆检测系统以及案例分享、积分商城等功能。除此之外，公司还拥有汽车诊断通信系统、汽车诊断专用操作系统、智能仿真分析系统、智能诊断专家系统等核心系统。

图表 37：公司智能维修云服务



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

## 四、投资建议

公司是全球性的汽车诊断厂商，汽车行业的智能化和新能源趋势已经日益明显，公司针对性的进行了充分的布局。我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.09 元、1.55 元、2.39 元，首次覆盖给与“买入”评级。

## 五、风险提示

新能源产品落地不及预期；行业竞争加剧。



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1577.78	2130.00	3194.99	4792.49
营业成本	563.20	862.65	1278.00	1893.03
营业税金及附加	14.79	2.13	3.19	4.79
销售费用	191.57	276.90	415.35	599.06
管理费用	134.75	181.05	271.57	407.36
财务费用	14.04	-37.50	-33.89	-33.11
资产减值损失	-7.31	0.00	0.00	0.00
投资收益	13.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.29	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>500.05</b>	<b>500.07</b>	<b>729.70</b>	<b>1118.70</b>
其他非经营损益	-45.60	4.26	-6.74	-6.44
<b>利润总额</b>	<b>454.46</b>	<b>504.33</b>	<b>722.96</b>	<b>1112.26</b>
所得税	21.40	15.93	28.04	42.01
净利润	433.06	488.40	694.92	1070.25
少数股东损益	0.00	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	433.06	492.00	698.52	1073.85
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1350.74	1127.75	1046.33	958.50
应收和预付款项	415.11	571.94	850.97	1279.59
存货	442.99	686.34	1019.42	1513.81
其他流动资产	423.51	491.08	674.30	949.12
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	229.29	209.27	189.26	169.24
无形资产和开发支出	52.85	46.58	40.32	34.05
其他非流动资产	-26.64	-55.59	-55.59	-55.59
<b>资产总计</b>	<b>3175.01</b>	<b>3364.54</b>	<b>4052.17</b>	<b>5135.88</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.19
应付和预收款项	373.18	445.75	682.35	1040.25
长期借款	6.35	6.35	6.35	6.35
其他负债	262.47	114.44	141.39	181.29
<b>负债合计</b>	<b>642.01</b>	<b>566.54</b>	<b>830.09</b>	<b>1228.08</b>
股本	450.00	450.00	450.00	450.00
资本公积	1172.69	1172.69	1172.69	1172.69
留存收益	925.31	1178.91	1606.59	2295.91
归属母公司股东权益	2533.00	2801.60	3229.28	3918.60

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	433.06	488.40	694.92	1070.25
折旧与摊销	50.56	55.23	26.28	26.28
财务费用	14.04	-37.50	-33.89	-33.11
资产减值损失	-7.31	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-22.26	-540.59	-532.59	-800.06
其他	101.89	-2.63	0.81	0.03
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>569.99</b>	<b>-37.10</b>	<b>155.54</b>	<b>263.40</b>
资本支出	-77.32	0.00	0.00	0.00
其他	-893.79	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-971.11</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.19
长期借款	6.35	0.00	0.00	0.00
股权融资	1126.72	0.00	0.00	0.00
支付股利	-180.00	-238.40	-270.84	-384.53
其他	-41.65	52.50	33.89	33.11
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>911.41</b>	<b>-185.90</b>	<b>-236.95</b>	<b>-351.23</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>500.93</b>	<b>-222.99</b>	<b>-81.41</b>	<b>-87.83</b>
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	31.94%	35.00%	50.00%	50.00%
营业利润增长率	39.59%	0.00%	45.92%	53.31%
净利润增长率	32.44%	12.78%	42.29%	54.01%
EBITDA 增长率	39.43%	-8.30%	39.45%	53.98%
获利能力				
毛利率	64.30%	59.50%	60.00%	60.50%
期间费率	38.80%	38.74%	38.94%	38.31%
净利率	27.45%	22.93%	21.75%	22.33%
ROE	17.10%	17.46%	21.57%	27.39%
ROA	13.64%	14.52%	17.15%	20.84%
ROIC	47.13%	30.65%	31.33%	34.36%
EBITDA/销售收入	35.79%	24.31%	22.60%	23.20%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.65	0.86	1.04
固定资产周转率	7.97	9.71	16.03	26.74
应收账款周转率	5.52	5.52	5.70	5.74
存货周转率	1.38	1.51	1.49	1.49
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.95%	—	—	—

少数股东权益	0.00	-3.60	-7.20	-10.80
<b>股东权益合计</b>	<b>2533.00</b>	<b>2798.00</b>	<b>3222.08</b>	<b>3907.80</b>
负债和股东权益合计	3175.01	3364.54	4052.17	5135.88
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
EBITDA	564.66	517.80	722.09	1111.88
PE	81.89	72.08	50.77	33.03
PB	14.00	12.67	11.01	9.08
PS	22.48	16.65	11.10	7.40
EV/EBITDA	59.80	65.64	47.18	30.72

<b>资本结构</b>				
资产负债率	20.22%	16.84%	20.49%	23.91%
带息债务/总负债	0.99%	1.12%	0.76%	0.53%
流动比率	4.56	5.73	4.69	4.04
速动比率	3.79	4.37	3.36	2.74
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.96	1.09	1.55	2.39
每股净资产	5.63	6.22	7.16	8.68
每股经营现金	1.27	-0.08	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liy@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。