

高标准激励发布, 新能源业务再加码

投资要点

- **事件:** 12月16日, 公司发布2021年限制性股票激励计划(草案), 拟向公司高级管理人员、核心技术人员及技术(业务)骨干等合计216名对象授予620万股限制性股票, 占公司总股本的1.38%。本次股权激励授予价格为52.00元, 为最新收盘价的67%, 未来三年分别解锁30%、40%、40%, 其中最高档次的归属条件为, 以2021年营业收入或毛利为基础, 公司2022-2024年收入或毛利增速不低于50%、125%、238%。此外, 公司发布公告对子公司合创新能源引入创业合伙人持股平台, 员工持股比例达到40%。两项举措充分绑定核心员工利益, 为市场注入强心剂, 坚定公司大力发展新能源业务的信心。
- **高标准股权激励发布, 稳定核心团队坚实发展信心。**从激励对象来看, 本次股权激励涵盖对公司经营业绩和未来发展有非常影响的高级管理人员、核心技术人员和技术业务骨干等合计240名对象, 在人数上较2020年股权激励计划有所增加, 进一步扩大了激励对象的覆盖范围, 对稳定核心员工有积极作用, 有利于公司长期发展。从归属条件来看, 由于完成2020年股权激励A档考核指标的概率已极低, 本次股权激励将以2021年营收或毛利为基数, 分为两个档次的考核目标, A档和B+档分别对应2022-2024年营收或毛利的复合增速不低于50%和30%。结合我们对公司2021年的收入预测, 公司2022年-2024年营收目标为34.6亿元、51.8亿元、77.9亿元, 重新调动员工冲刺更高目标的积极性, 彰显出公司对未来发展的良好信心。
- **引入创业合伙人持股平台, 新能源业务再加码。**公司同日发布公告, 同意子公司合创新能源进行增资并引入创业合伙人持股平台, 创业合伙人持股平台以现金总额人民币2920万元对合创新能源进行增资并取得其40%的股权, 参与合伙人计划的员工范围主要包括公司董事、高管、核心员工以及新能源业务的核心技术人员业务骨干。我们认为, 公司的新能源业务正处起步发展的关键时期, 本次引入员工持股平台是为公司在新能源业务再加码的重要举措, 有望充分激发核心员工的创业精神和创新动力, 建立共创、共担、共享的价值分配体系, 有利于业务的快速拓展和公司长期战略的推进实现。
- **新能源产品陆续量产, 第二曲线拓展顺利。**针对新能源汽车“修车时效性差、充电兼容难”等核心痛点, 结合第三方维修门店和消费者需求, 2021年9月, 公司正式发布新能源“诊检充储”数字一体化解决方案, 主要包括全矩阵新能源检测系统工具链和智慧充电桩产品。产品核心仍是公司积累多年的检测技术和兼容技术的优势延伸, 其中交流充电桩现已于Q4开始出货交付, 高功率直流充电桩及新能源检修工具链将于2022年陆续量产, 叠加海外市场需求旺盛和公司丰富的下游渠道资源, 后续有望快速落地放量。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到公司加码新能源战略坚定, 股权激励充分, 预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.9亿元、7.6亿元、11.8亿元。虽然2021年受费用扰动较大, 但长期看公司成长逻辑未被削弱, 原有产品仍具备强竞争力, 新能源产品有望快速放量, 利润具备较大弹性释放空间, 我们对公司长期看好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国际贸易形势恶化风险; 汇率波动风险; 原材料价格上涨; 新品研发和拓展不及预期, 行业竞争加剧等。

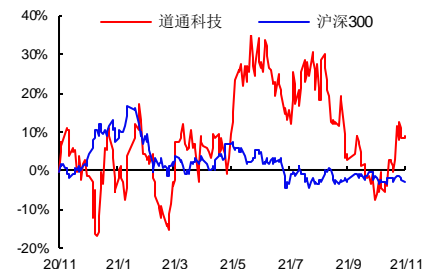
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1577.78	2303.96	3511.95	5250.50
增长率	31.94%	46.03%	52.43%	49.50%
归属母公司净利润(百万元)	433.06	490.70	758.65	1181.49
增长率	32.44%	13.31%	54.60%	55.74%
每股收益EPS(元)	0.96	1.09	1.69	2.63
净资产收益率ROE	17.10%	16.50%	17.73%	25.00%
PE	82	72	47	30
PB	14.00	11.93	9.69	7.50

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.50
流通A股(亿股)	2.71
52周内股价区间(元)	55.55-97.40
总市值(亿元)	355
总资产(亿元)	40.17
每股净资产(元)	6.06

相关研究

1. 道通科技(688208): 行业 Know-How 带来质变, 第二成长曲线打开 (2021-12-01)
2. 道通科技(688208): 短期费用扰动, 长期价值不改 (2021-11-01)
3. 道通科技(688208): 汽车智能诊断龙头, 乘产业变革之风拓展版图 (2021-08-20)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1577.78	2303.96	3511.95	5250.50	净利润	433.06	490.70	758.65	1181.49
营业成本	563.20	930.47	1371.51	2014.15	折旧与摊销	50.56	28.18	28.18	28.18
营业税金及附加	14.79	23.21	34.16	51.98	财务费用	14.04	-19.13	5.26	20.83
销售费用	191.57	223.48	333.64	488.30	资产减值损失	-7.31	-10.00	-7.00	-6.00
管理费用	664.65	691.19	1000.91	1470.14	经营营运资本变动	-22.26	-465.71	-628.53	-721.13
财务费用	14.04	-19.13	5.26	20.83	其他	101.89	-41.25	-13.22	-20.62
资产减值损失	-7.31	-10.00	-7.00	-6.00	经营活动现金流净额	569.99	-17.21	143.33	482.76
投资收益	13.02	40.00	10.00	10.00	资本支出	-77.32	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	30.29	8.62	11.04	16.65	其他	-893.79	48.62	21.04	26.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-971.11	48.62	21.04	26.65
营业利润	481.38	513.36	794.52	1237.76	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-26.93	1.00	1.00	1.00	长期借款	6.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	454.46	514.36	795.52	1238.76	股权融资	1126.72	0.00	0.00	0.00
所得税	21.40	23.65	36.87	57.26	支付股利	-180.00	-64.96	-73.61	-113.80
净利润	433.06	490.70	758.65	1181.49	其他	-41.65	34.13	-5.26	-20.83
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	911.41	-30.82	-78.87	-134.62
归属母公司股东净利润	433.06	490.70	758.65	1181.49	现金流量净额	500.93	0.58	85.50	374.78
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1350.74	1351.32	1436.82	1811.60	成长能力				
应收和预付款项	415.11	604.65	917.60	1380.28	销售收入增长率	31.94%	46.03%	52.43%	49.50%
存货	442.99	738.26	1092.89	1608.05	营业利润增长率	41.04%	6.64%	54.77%	55.79%
其他流动资产	423.51	377.09	619.13	781.93	净利润增长率	32.44%	13.31%	54.60%	55.74%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	40.71%	-4.32%	58.49%	55.41%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	229.29	210.27	191.26	172.25	毛利率	64.30%	59.61%	60.95%	61.64%
无形资产和开发支出	52.85	46.58	40.32	34.05	三费率	55.16%	38.87%	38.15%	37.70%
其他非流动资产	260.52	257.62	254.73	251.83	净利率	27.45%	21.30%	21.60%	22.50%
资产总计	3175.01	3585.81	4552.75	6039.99	ROE	17.10%	16.50%	20.73%	25.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	13.64%	13.68%	16.66%	19.56%
应付和预收款项	373.18	486.87	740.16	1118.00	ROIC	61.94%	44.74%	48.37%	53.93%
长期借款	6.35	6.35	6.35	6.35	EBITDA/销售收入	34.60%	22.67%	23.58%	24.51%
其他负债	262.47	118.84	147.46	189.15	营运能力				
负债合计	642.01	612.06	893.96	1313.50	总资产周转率	0.67	0.68	0.86	0.99
股本	450.00	450.00	450.00	450.00	固定资产周转率	7.97	10.48	17.49	28.89
资本公积	1172.69	1172.69	1172.69	1172.69	应收账款周转率	5.52	5.80	5.88	5.84
留存收益	925.31	1351.06	2036.10	3103.80	存货周转率	1.38	1.55	1.49	1.48
归属母公司股东权益	2533.00	2973.75	3658.79	4726.49	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	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2533.00	2973.75	3658.79	4726.49	资产负债率	20.22%	17.07%	19.64%	21.75%
负债和股东权益合计	3175.01	3585.81	4552.75	6039.99	带息债务/总负债	0.99%	1.04%	0.71%	0.48%
					流动比率	4.56	5.61	4.90	4.47
					速动比率	3.79	4.26	3.59	3.18
					股利支付率	41.56%	13.24%	9.70%	9.63%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	545.99	522.40	827.96	1286.76	每股收益	0.96	1.09	1.69	2.63
PE	81.89	72.27	46.75	30.02	每股净资产	5.63	6.61	8.13	10.50
PB	14.00	11.93	9.69	7.50	每股经营现金	1.27	-0.04	0.32	1.07
PS	22.48	15.39	10.10	6.75	每股股利	0.40	0.14	0.16	0.25
EV/EBITDA	61.84	64.63	40.68	25.88					
股息率	0.51%	0.18%	0.21%	0.32%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn