

股权激励与合伙人计划，深度绑定核心团队

买入|维持

——道通科技(688208.SH)事件点评

事件：

公司于2021年12月16日晚发布《2021年限制性股票激励计划（草案）》和《深圳市道通合创新能源有限公司创业合伙人计划管理办法》。

点评：

● 发布股权激励草案，业绩考核目标分为A和B+

根据激励计划草案，公司拟向激励对象授予620万股限制性股票，占公司总股本的1.38%，激励对象共计216人，约占公司总人数的9.06%，包括公司高级管理人员、核心技术人员等。本次股权激励的授予价格为52元/股，考核期为2022年至2024年，业绩考核目标分为A和B+，分别对应公司层面归属比例100%和50%。考核目标A对应各年度的业绩考核目标分别为：以2021年为基期，营业收入或毛利的增长率达50%、125%和238%；考核目标B+对应各年度的业绩考核目标分别为：以2021年为基期，营业收入或毛利的增长率达30%、69%和120%。

● 激励实施有望进一步提升凝聚力与积极性，保障公司长期发展

以12月16日收盘价为基准，假设于2021年12月底完成授予，则2022-2024年摊销金额分别为7166.99、3680.82和1808.00万元。股权激励费用的摊销会对公司未来一段时间的业绩造成一定影响，但实施激励后，将进一步完善公司的薪酬结构，提升员工的凝聚力、团队稳定性，并有效激发管理团队的积极性，进而提高经营效率，给公司带来更高的经营业绩和内在价值。

● 发布道通新能源创业合伙人计划，绑定核心团队利益激发创业精神

根据创业合伙人计划管理办法，参与道通新能源创业合伙人计划涉及的相关员工通过设立创业合伙人持股平台的方式进行参与，共设立两家合伙企业。道通科技直接运营与管理道通新能源，并至少持有51%的股份，保持控股地位。我们认为，设立创业合伙人计划有助于：1) 建立创新平台，激发核心员工创业精神和创新动力；2) 体现共创、共担和共享的价值观，建立良好、均衡的价值分配体系；3) 充分调动核心员工的积极性，支持上市公司战略实现和长期可持续发展。此外，值得注意的是，公司在文件中提到：“如道通新能源发展壮大，并符合独立上市的条件，可以考虑及支持其上市。”

● 投资建议与盈利预测

公司凭借产品质量和技术优势，在全球建立了较好的品牌知名度。在全球汽车产业大变革的背景下，公司前瞻布局，发布新能源战略，不断推出纵向与横向产品，未来持续成长空间广阔。预测公司2021-2023年营业收入为22.02、30.15、40.11亿元，归母净利润为6.06、8.28、11.16亿元，EPS为1.35、1.84、2.48元/股，对应PE为59.63、43.64、32.39倍。上市以来公司PE主要运行在50-90倍之间，目前计算机（申万）指数的PE TTM为52.7倍，维持公司2022年55倍的目标PE，对应目标价为101.20元，维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；中美贸易摩擦升级；知识产权纠纷；国内市场拓展进度低于预期；新能源战略推进不及预期；汽车后市场竞争加剧。

当前价/目标价：80.33元/101.20元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：93.17 / 57.64

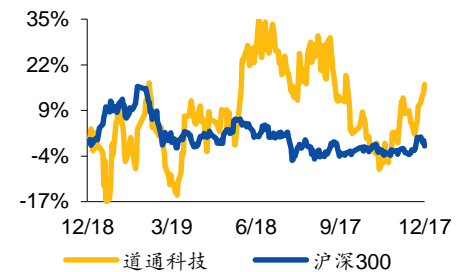
A股流通股（百万股）：271.85

A股总股本（百万股）：450.95

流通市值（百万元）：21837.84

总市值（百万元）：36224.54

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2022年计算机行业策略报告：数字化助力产业变革，政策驱动行业高景气》2021.12.11

《国元证券公司研究-道通科技(688208.SH)2021年三季报点评：业绩短期波动，前瞻布局新能源》2021.10.26

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1195.80	1577.78	2202.03	3015.47	4010.60
收入同比(%)	32.83	31.94	39.57	36.94	33.00
归母净利润(百万元)	326.98	433.06	606.19	828.42	1116.21
归母净利润同比(%)	-2.62	32.44	39.98	36.66	34.74
ROE(%)	28.06	17.10	20.81	22.15	22.99
每股收益(元)	0.73	0.96	1.35	1.84	2.48
市盈率(P/E)	110.55	83.47	59.63	43.64	32.39

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1085.06	2632.35	3128.40	4064.37	5296.68
现金	346.13	1350.74	1490.22	1993.34	2713.67
应收账款	252.81	318.74	444.59	608.22	808.14
其他应收款	30.50	64.97	90.28	122.73	161.63
预付账款	35.47	24.92	34.85	48.09	64.16
存货	355.51	442.99	601.35	797.28	1027.71
其他流动资产	64.64	430.00	467.12	494.71	521.38
非流动资产	422.13	542.66	545.24	561.71	586.25
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	166.79	229.29	246.75	270.87	302.71
无形资产	59.98	44.53	46.53	49.76	54.10
其他非流动资产	195.35	268.84	251.96	241.08	229.44
资产总计	1507.19	3175.01	3673.64	4626.08	5882.94
流动负债	180.42	577.18	698.96	820.12	957.42
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	89.64	258.09	334.40	430.75	541.37
其他流动负债	90.78	319.09	364.56	389.37	416.04
非流动负债	161.59	64.82	62.07	66.19	70.73
长期借款	0.00	6.35	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	161.59	58.48	62.07	66.19	70.73
负债合计	342.02	642.01	761.03	886.31	1028.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	400.00	450.00	450.00	450.00	450.00
资本公积	95.97	1172.69	1172.69	1172.69	1172.69
留存收益	672.25	925.31	1306.50	2134.92	3251.13
归属母公司股东权益	1165.17	2533.00	2912.61	3739.77	4854.79
负债和股东权益	1507.19	3175.01	3673.64	4626.08	5882.94

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	229.14	569.99	432.37	584.05	807.00
净利润	326.98	433.06	606.19	828.42	1116.21
折旧摊销	54.72	50.56	56.35	63.80	72.35
财务费用	-7.99	14.04	-14.05	-17.42	-23.54
投资损失	7.21	-13.02	-14.39	-10.42	-6.57
营运资金变动	-173.00	67.87	-172.88	-273.44	-344.69
其他经营现金流	21.22	17.47	-28.84	-6.89	-6.76
投资活动现金流	-136.82	-971.11	-74.01	-97.09	-109.02
资本支出	114.07	161.82	40.68	52.19	65.48
长期投资	9.87	838.18	1.94	2.16	2.29
其他投资现金流	-12.88	28.89	-31.40	-42.74	-41.25
筹资活动现金流	-200.04	911.41	-218.88	16.16	22.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	6.35	-6.35	0.00	0.00
普通股增加	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	3.80	1076.72	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-203.84	-221.65	-212.53	16.16	22.35
现金净增加额	-102.18	500.93	139.48	503.12	720.32

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1195.80	1577.78	2202.03	3015.47	4010.60
营业成本	450.11	563.20	772.64	1040.97	1362.29
营业税金及附加	12.88	14.79	20.48	27.74	36.50
营业费用	167.39	191.57	275.69	376.63	500.12
管理费用	97.92	134.75	187.61	256.62	340.50
研发费用	167.81	271.87	391.91	528.27	690.02
财务费用	-7.99	14.04	-14.05	-17.42	-23.54
资产减值损失	-5.92	-7.31	-7.51	-7.68	-7.82
公允价值变动收益	-5.80	30.29	1.92	2.09	2.75
投资净收益	-7.21	13.02	14.39	10.42	6.57
营业利润	341.30	481.38	635.78	868.82	1170.51
营业外收入	0.79	0.44	0.48	0.57	0.65
营业外支出	0.14	27.36	0.17	0.21	0.27
利润总额	341.95	454.46	636.09	869.18	1170.89
所得税	14.97	21.40	29.90	40.76	54.68
净利润	326.98	433.06	606.19	828.42	1116.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	326.98	433.06	606.19	828.42	1116.21
EBITDA	388.03	545.99	678.08	915.21	1219.32
EPS (元)	0.82	0.96	1.35	1.84	2.48

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	32.83	31.94	39.57	36.94	33.00
营业利润(%)	13.63	41.04	32.07	36.66	34.72
归属母公司净利润(%)	-2.62	32.44	39.98	36.66	34.74
获利能力					
毛利率(%)	62.36	64.30	64.91	65.48	66.03
净利率(%)	27.34	27.45	27.53	27.47	27.83
ROE(%)	28.06	17.10	20.81	22.15	22.99
ROIC(%)	36.16	45.04	47.40	53.22	58.24
偿债能力					
资产负债率(%)	22.69	20.22	20.72	19.16	17.48
净负债比率(%)	0.00	0.99	0.00	0.00	0.00
流动比率	6.01	4.56	4.48	4.96	5.53
速动比率	4.01	3.78	3.62	3.98	4.46
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.67	0.64	0.73	0.76
应收账款周转率	4.80	5.11	5.59	5.73	5.66
应付账款周转率	4.48	3.24	2.61	2.72	2.80
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.96	1.35	1.84	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.27	0.96	1.30	1.79
每股净资产(最新摊薄)	2.59	5.63	6.47	8.31	10.79
估值比率					
P/E	110.55	83.47	59.63	43.64	32.39
P/B	31.02	14.27	12.41	9.67	7.45
EV/EBITDA	89.05	63.29	50.96	37.75	28.34

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188