证券研究报告

公司研究

点评报告

道通科技(688208.SH)

投资评级：买入

鲁立　计算机行业分析师

执业编号：S1500520030003

联系电话：+86 13916253156

邮　箱：luli@cindasc.com

罗云扬　计算机行业分析师

执业编号：S1500521010001

联系电话：+86 17806712169

邮箱：luoyunyang@cindasc.com

相关研究

【信达计算机】道通科技：全球布局的汽车诊断龙头，成长进入快车道 202106

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

收入增长超预期，汽修业 SaaS 服务商转型进行时

2021 年 08 月 17 日

事件：8 月 17 日晚间，公司发布 21 年中报，实现营业收入 10.46 亿元，同比增长 75.8%，实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 45.43%，实现扣非净利润 1.93 亿元，同比增长 27.37%。

点评：

- **受益新产品需求旺盛，收入增速持续提升。**20Q4-21Q2，公司收入同比增速分别为 41.8%、62.1%和 88%，主要是受益于第三代智能诊断产品、第二代 ADAS 产品和 TPMS 产品销量快速增长。**同时我们认为公司持续加大车型覆盖与软件支持，构建云服务数据平台提供多项增值服务，软件收入亦或大幅增长。**

- **受汇率变动、股份支付影响，公司实际主业利润高速增长。**21 年上半年公司扣非利润增速较低，主要是受：1.公司 21H1 因股权激励产生股份支付费用 4611 万元，去年同期股份支付总额仅 191 万元，若剔除该影响公司扣非增速近 60%。2.因人民币升值导致汇兑损失 2429 万元，去年同期为收益 1737 万元，同比损失超 4000 万元，若进一步剔除该影响，扣非利润同比为 95%；3.公司持续加大在智能维修信息、云服务、新能源产品和 ADAS 系统等新产品和新技术的研发投入，报告期内费率提升 1.57pct。**我们认为，上述因素导致的利润承压并不反映公司盈利能力下滑，短期表观数据不改业绩长期高速增长预期。**

- **剔除费用计入条目变更因素后毛利率维持高位。**公司 21 年上半年毛利率为 57.9%，同比-5.32pct，主要是由于系本期运输费在营业成本中列示，扣除该影响后，毛利率为 61.7%，维持高位稳定。**我们认为，三大类硬件产品下游需求旺盛，毛利率波动或为产品结构变化所致，公司拥有自研专用芯片与操作系统，技术壁垒高，成本端优势显著。**

- **新增多项在研项目，靶向汽车电动化、智能化未来。**报告期内，公司新增 4 项在研项目：1.远程专家，该项服务是实耐宝、博世产品高溢价的主要原因之一；2.数字化门店，靶向汽车后市场数字化，提供汽修门店管理等；3-4.新能源车维修和电池检测，提前把握汽车电动化市场机遇。**我们认为，公司目前在研项目针对性强，前瞻性把握所在赛道未来趋势，同时“新一代云平台”从在研项目中移出，看好公司凭借硬件产品的渠道与技术优势，逐步向汽修行业 SaaS 服务商升级。**

- **盈利预测与估值评级。**1.传统诊断产品在全球竞争力持续提升，2.TMPS 产品在法规要求下已成为刚需，3.ADAS 校正持续受益汽车智能网联化进程，4.软件增值服务业务远期靶向更大市场空间。业绩从短中长期看均有强劲增长动力，预计 21-23 年公司归母净利润为 6.37/9.11/12.75 亿元，对应估值为 60/42/30 倍。**维持“买入”评级。**

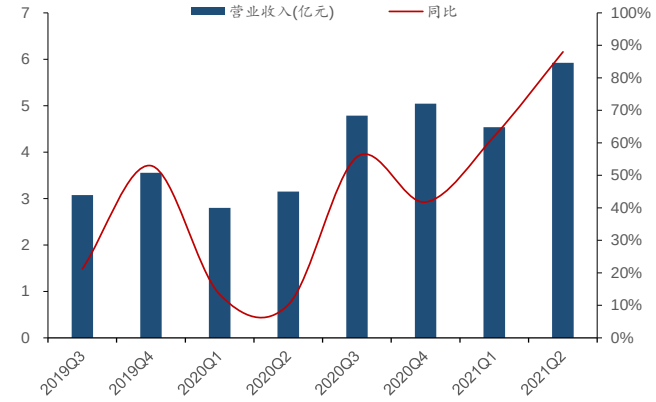
- **风险提示：**1.产品迭代缓慢导致竞争力下降；2.软件升级业务变现不及

预期；3.国内市场低价竞争导致利润率下滑。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,196	1,578	2,237	3,096	4,178
增长率 YoY %	32.8%	31.9%	41.8%	38.4%	34.9%
归属母公司净利润(百万元)	327	433	637	911	1,275
增长率 YoY%	-2.6%	32.4%	47.2%	42.9%	39.9%
毛利率%	62.4%	64.3%	61.7%	61.9%	62.1%
净资产收益率ROE%	28.1%	17.1%	20.1%	22.3%	23.8%
EPS(摊薄)(元)	0.73	0.96	1.42	2.02	2.83
市盈率 P/E(倍)	0.00	71.19	59.79	41.84	29.90
市净率 P/B(倍)	0.00	12.17	12.02	9.34	7.12

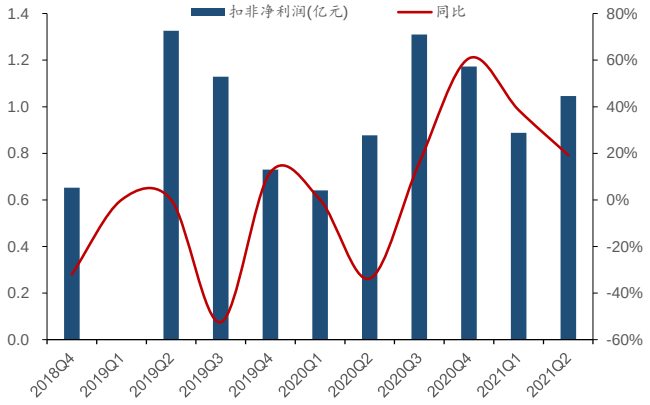
资料来源：Wind，信达证券研发中心，注：股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价：84.7 元

图 1：公司单季度营业收入与增速



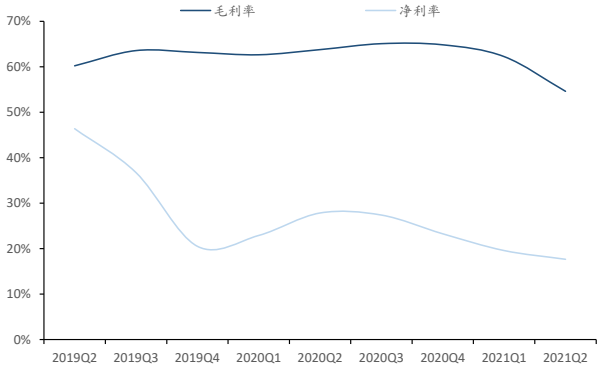
资料来源:Wind，信达证券研发中心

图 2：公司扣非净利润与增速



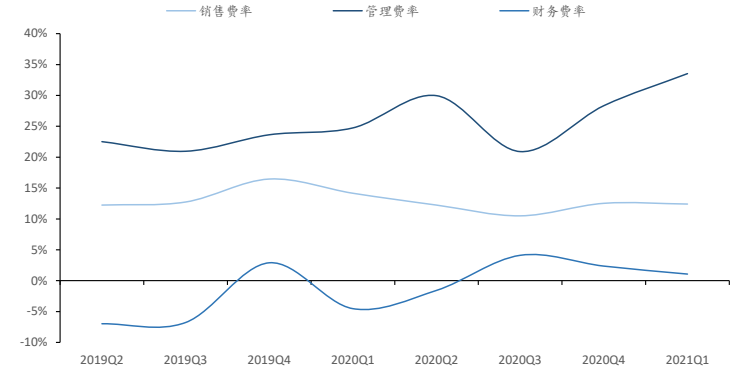
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司毛利率与净利率



资料来源:Wind，信达证券研发中心

图 4：公司三项费用率



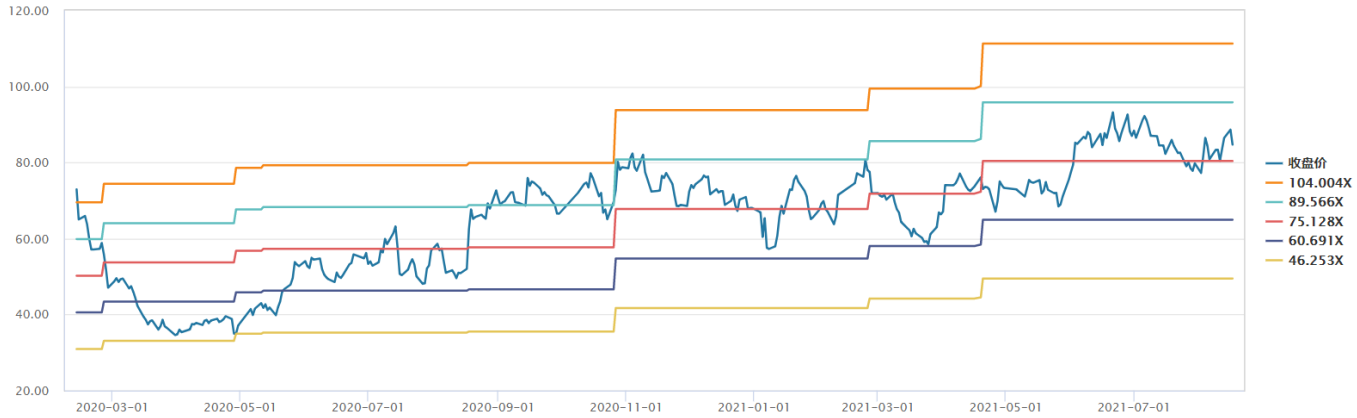
资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：中移资本目前投资布局情况

项目名称	预计总投资规模	累计投入金额	进展或阶段性成果	具体应用前景
远程专家	1,547.33	940.89	1、已在道通7个诊断产品上线“远程专家”技师APP，手机端已发布“道通智慧汽修”专家APP，技师和专家可以在云服务平台通过订单方式进行交易；2、基于道通诊断产品构建远程连接通道，无需再单独购买设备，用户使用成本低；3、目前已在中国上线远程专家服务，全球其他国家正在试点当中。	1、技师在使用诊断产品对汽车进行故障维修、加改装时，发现自己不能解决该问题，可在线实时发布求助订单，专家远程接单并协助技师解决维修问题；2、支持诊断及编程的场景有：诊断、编程、设码、部件保护解除、在线参数化。
数字化门店	2,219.53	971.03	1、完成门店完整数字化服务流程闭环：从客户预约、接车、检测、报价、施工质检和结算的完整门店管理Saas服务；2、AI环检服务：支持车辆外观的拍照的AI自动识别，自动标注车辆损伤部位，类型和严重类型，较传统接车流程效率提升一倍以上；3、初步构建数字化车辆检测（DVI）服务：支持预置检测模板灵活选择、云端数据一键同步以及基于检测结果的服务项推荐。	1、汽修门店：服务于汽修门店的完整业务场景（预约-接车-检测-报价-维修-质检-结算支付）；2、新车/二手车公司：数字化车辆检测（DVI）尤其是AI车损检测在此类场景中有着广泛应用，能够快速评估车况。
新一代完整版四轮定位仪与ADAS标定结合产品	2,418.18	1,897.84	通过3D相机实现四轮定位参数快速识别，通过算法与指引能精准给出四轮定位参数的调校方法，将ADAS等诊断功能与四轮定位实现深度融合，开发出符合原厂四轮标定与ADAS标定程序的一体化标定设备，目前已进入DVT验证阶段。	1、新一代四轮定位仪强调将四轮定位仪与ADAS标定及诊断系统结合，为车辆提供一站式全方位的检修与养护服务；2、在纯粹的四轮定位仪领域，虽然非接触式定位仪的高效率代表了技术趋势，但功能和产品价格上3D四轮定位仪有其不可取代的优势，未来较长时间3D四轮定位仪将依旧占据主要市场；3、在四轮定位仪与ADAS标定及诊断系统结合领域，公司产品从软件、硬件、代码级开始结合，在车辆维修过程中，将减少用户30%以上的工作量。
ADAS系统项目	15,000.00	6,170.35	1、大部分ADAS系统设计工作已经完成，A样件已在实车实现部分核心功能；2、完成可满足L3级别以上功能的环境感知算法的设计工作，并在仿真环境中实现大部分功能。	1、以单系统产品形态出现，通过加装到乘用车或商用车，控制刹车系统实现加装ADAS核心功能。面对当前大量的未安装后装存量市场，其市场空间巨大；2、以模块或单产品形态，在商用车的加装、改装、替代后市场。随着特定场景L3无人驾驶应用的广泛落地及ADAS传感器的感知性能以及的输出信息能力的丰富，传感器数量需求极大，应用场景也将进一步增加。
新能源汽车智能维修解决方案	18,955.81	265.89	1、Ultra EV版本开发中，满足欧洲主流电动车品牌全车诊断，同时支持动力电池维修专检功能； 2、电池检测维修系统完成充放电机规格设计，单体均衡仪已经完成整体设计，产品最终测试验证中。	1、维修店新能源汽车整车诊断、故障定位、故障引导、配件推荐等； 2、动力电池故障定位、电池好坏检测、整包充放电、模组均衡、单体均衡、修复后的电池包测试、电池装车后测试等。
新能源智慧充电检测系统项目	21,344.20	624.75	1、欧标和国标交流充电检测系统已经完成DVT验证，正在PVT阶段，国内和欧洲进入实车验证阶段； 2、欧标和国标的20kW直流、240kW直流快充和480kW直流超充完成整体设计开发，开始全面测试。	1、家用充电；2、办公场所、商业中心、医院、餐饮、酒店等场合充电； 3、高速公路、旅途中充电； 4、车队如物流、公交、的士等场合充电。

资料来源：Wind，各公司官网，信达证券研发中心

图 5：公司 PE band



资料来源:Wind，信达证券研发中心

财务附表

资产负债表				单位：	百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**1,085**	**2,632**	**3,532**	**4,682**	**6,205**
货币资金	346	1,351	1,978	2,685	3,506
应收票据	8	6	12	16	21
应收账款	253	319	398	551	836
预付账款	35	25	46	65	84
存货	356	443	599	834	1,188
其他	87	488	498	531	571
非流动资产	**422**	**543**	**534**	**534**	**534**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	167	229	229	229	229
无形资产	60	45	45	45	45
其他	195	269	261	261	261
资产总计	**1,507**	**3,175**	**4,067**	**5,217**	**6,739**
流动负债	**180**	**577**	**831**	**1,070**	**1,319**
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	90	258	376	485	607
其他	91	319	455	585	712
非流动负债	**162**	**65**	**65**	**65**	**65**
长期借款	0	6	6	6	6
其他	162	58	58	58	58
负债合计	**342**	**642**	**896**	**1,135**	**1,384**
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,165	2,533	3,170	4,081	5,356
负债和股东权益	**1,507**	**3,175**	**4,067**	**5,217**	**6,739**

重要财务指标				单位：	百万元
主要财务指标	**2019A**	**2020A**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
营业总收入	1,196	1,578	2,237	3,096	4,178
同比(%)	32.8%	31.9%	41.8%	38.4%	34.9%
归属母公司净利润	327	433	637	911	1,275
同比(%)	-2.6%	32.4%	47.2%	42.9%	39.9%
毛利率(%)	62.4%	64.3%	61.7%	61.9%	62.1%
ROE(%)	28.1%	17.1%	20.1%	22.3%	23.8%
EPS（摊薄）（元）	0.73	0.96	1.42	2.02	2.83
P/E	0.00	71.19	59.79	41.84	29.90
P/B	0.00	12.17	12.02	9.34	7.12
EV/EBITDA	-0.98	65.21	62.96	42.16	28.99

利润表				单位：	百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	**1,196**	**1,578**	**2,237**	**3,096**	**4,178**
营业成本	450	563	858	1,180	1,582
营业税金及附加	13	15	25	32	44
销售费用	167	192	210	285	376
管理费用	98	135	190	248	313
研发费用	168	272	380	511	668
财务费用	-8	14	-6	-9	-13
减值损失合计	-6	-7	-8	-9	-10
投资净收益	-7	13	4	8	14
其他	47	88	97	107	121
营业利润	**341**	**481**	**673**	**956**	**1,331**
营业外收支	1	-27	-15	-15	-15
利润总额	**342**	**454**	**658**	**941**	**1,316**
所得税	15	21	21	30	42
净利润	**327**	**433**	**637**	**911**	**1,275**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**327**	**433**	**637**	**911**	**1,275**
EBITDA	354	452	574	840	1,194
EPS（当年）（元）	0.73	0.96	1.42	2.02	2.83

现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**229**	**570**	**630**	**714**	**822**
净利润	327	433	637	911	1,275
折旧摊销	55	51	0	0	0
财务费用	3	3	0	0	0
投资损失	7	-13	-4	-8	-14
营运资金变动	-169	95	-26	-213	-464
其它	7	1	22	24	25
投资活动现金流	**-137**	**-971**	**-2**	**-7**	**-1**
资本支出	-114	-162	-6	-15	-15
长期投资	-10	-838	0	0	0
其他	-13	29	4	8	14
筹资活动现金流	**-200**	**911**	**0**	**0**	**0**
吸收投资	0	1,130	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-200	-181	0	0	0
现金净增加额	-102	501	627	707	821

研究团队简介

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016 年加入海通证券，17、19 年所在团队新财富第四，2020 年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020 年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。