

多伦科技

603528

审慎增持 (维持)

布局车检, “一横四纵” 战略顺利推进

2020年04月09日

市场数据

市场数据日期	2020-04-09
收盘价(元)	7.93
总股本(百万股)	626.78
流通股本(百万股)	622.10
总市值(百万元)	4656.97
流通市值(百万元)	4622.18
净资产(百万元)	1599.56
总资产(百万元)	2158.41
每股净资产	2.55

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	698	894	1128	1379
同比增长	26.9%	28.1%	26.2%	22.2%
净利润(百万元)	153	187	225	267
同比增长	13.6%	22.2%	20.3%	18.3%
毛利率	50.8%	47.9%	47.7%	47.5%
净利率	22.0%	21.0%	20.0%	19.3%
净资产收益率(%)	9.6%	10.4%	11.4%	12.3%
每股收益(元)	0.24	0.30	0.36	0.43
每股经营现金流(元)	0.16	0.00	0.26	0.34

投资要点

- **事件:** 多伦科技发布 2019 年度报告, 全年实现营业收入 6.98 亿元, 同增 26.86%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元, 同增 13.65%。
- **“一横四纵” 战略顺利推进, 三大事业群协同发力。** 驾驶安全方面, 智能驾培系统服务业务收入 6539 万元, 同比高增 152.4%。智能交通方面, 城市智能交通类产品收入 1.44 亿元, 同比增长 394.7%。智慧车检方面, 通过收购山东简蓝 65% 股权及山东枣庄 6 个车检站 55% 股权, 公司实现车检站设备端和运营端的同时布局。2019 年首次实现营收 625 万元, 看好后续业绩放量。
- **费用端管控成效显著, 毛利率水平小幅下降。** 从费用端看, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.90%、11.05%、-1.16%, 同比下降 1.20、0.94、0.29 个百分点, 费用率管控成效显著。从毛利率看, 公司整体毛利率为 50.80%, 同比下降 9.07%, 主要系智能驾考、智能交通业务处于建设及扩张期, 随着驾考云平台上线、智能交通项目建设落地及智能车检投产完成, 预计未来毛利率水平将有提升空间。
- **智能驾考填补行业空白, 云驾培服务增强获客能力。** 2019 年底, 公司推出智能化驾考系统并通过了公安部检测, 随着电动自行车逐步纳入机动车管理, 未来有望成为公司营收新增增长点; 云驾培服务新模式极大增强获客能力, 截至 2019 年底, 多伦学车平台上的注册驾校、注册教练及学员数量同比增长 13.99%、48.42%、160.23%, 活跃人数超 4000 万。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 1.87/2.25/2.67 亿元, 维持“审慎增持”评级。

相关报告

《传统驾考业务营收放缓, 关注驾考技术成果变现潜力》
2017-08-29

《多伦科技中报点评: 业绩符合预期, 科目三业务有效支撑稳步增长》
2016-09-12

《20160619 多伦科技跟踪报告: 驾考培训核心供应商 分享驾考需求扩张》
2016-06-19

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

团队成员:

蒋佳霖、徐聪、孙乾、吴鸣远、冯欣怡

风险提示: 驾考系统建设进度放缓; 无人驾驶技术研发及推广不及预期; 智能交通业务竞争加剧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2019 年度报告:** 公司 2019 年全年实现营业收入 6.98 亿元, 同比增长 26.86%; 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 13.65%。

点评

- **“一横四纵”战略顺利推进, 三大事业群协同发力。** 2019 年, 公司继续围绕“人、车、路、云”协同的智慧交通新体系进行深耕, 驾驶安全(包含智慧车驾管和智慧驾培)、智慧交通、智慧车检三大事业群协同发力。**驾驶安全方面,** 传统系统逐渐向智能化系统延伸, 主营驾驶考试、培训系统营收 3.86 亿元, 同比下降 12.9%, 智能驾培系统服务业务收入 6539 万元, 同比高增 152.4%。**智能交通方面,** 城市智能交通类产品收入 1.44 亿元, 同比增长 394.7%。**智慧车检方面,** 报告期内公司全面进军车检产业, 通过收购山东简蓝 65% 股权及山东枣庄 6 个车检站 55% 股权, 实现车检站设备端和运营端的同时布局。2019 年首次实现营收 625 万元, 看好后续业绩放量。

表 1、公司分业务营收构成

单位: 百万元	2017		2018		2019	
营业总收入	508.8	-38.9%	550.1	8.1%	697.9	26.9%
驾驶考试、培训系统	406.6	-45.1%	444.1	9.2%	386.8	-12.9%
城市智能交通类产品	40.6	16.5%	29.1	-28.3%	143.9	394.7%
智能驾培系统服务	5.2	17333.3%	25.9	395.4%	65.4	152.4%
技术服务费	15.2	-	21.4	41.2%	31.3	46.2%
驾驶模拟训练系统	11.3	15.3%	0.5	-95.8%	24.6	5029.2%
驾驶人考训服务	22.7	-18.8%	23.1	1.4%	23.0	-0.1%
配件销售及其它	6.5	-3.6%	5.3	-18.1%	16.4	207.3%
车辆检测	-	-	-	-	6.3	-
设备租赁	0.6	-	0.6	5.0%	0.2	-71.4%

资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院

- **费用端管控成效显著, 毛利率水平小幅下降。** 从费用端看, 报告期内, 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.90%、11.05%、-1.16%, 同比下降 1.20、0.94、0.29 个百分点, 费用率管控成效显著。从毛利率看, 报告期内, 公司整体毛利率为 50.80%, 同比下降 9.07%, 主要系智能驾考、智能交通业务处于建设及扩张期, 随着驾考云平台上线、智能交通项目建设落地及智能车检投产完成, 预计未来毛利率水平将有提升空间。

- **智能驾考填补行业空白, 云驾培服务增强获客能力。** 2019 年底公司推出智能

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

化摩考系统并通过了公安部检测，填补摩考行业空白。随着《电动自行车安全技术规范》推广落地、智能摩考系统产品化推广，预计将成新营收增长点；云驾培服务新模式极大增强获客能力。2019 年底，多伦学车平台上的注册驾校、注册教练、注册学员数量同比上年增长 13.99%、48.42%、160.23%，活跃人数超 4000 万，线下合作驾校已遍布 30 余城市，与“滴滴出行”合作的代驾司机考核业务已覆盖 40 余城市。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 1.87/2.25/2.67 亿元，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**驾考系统建设进度放缓；无人驾驶技术研发及推广不及预期；智能交通业务竞争加剧。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1638	2277	2635	3130
货币资金	711	1065	1221	1425
交易性金融资产	265	0	0	0
应收账款	326	456	559	683
其他应收款	13	24	28	33
存货	303	578	676	852
非流动资产	520	419	378	333
可供出售金融资产	0	2	1	1
长期股权投资	46	23	27	33
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	192	222	213	184
在建工程	128	64	32	16
油气资产	0	0	0	0
无形资产	78	76	75	73
资产总计	2158	2696	3012	3463
流动负债	491	843	992	1248
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	7	6	8
应付账款	158	232	287	355
其他	333	603	699	885
非流动负债	32	13	15	16
长期借款	0	0	0	0
其他	32	13	15	16
负债合计	523	855	1007	1264
股本	627	627	627	627
资本公积	201	201	201	201
未分配利润	643	830	1000	1199
少数股东权益	36	33	28	23
股东权益合计	1636	1841	2006	2199
负债及权益合计	2158	2696	3012	3463

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	153	187	225	267
折旧和摊销	37	38	45	49
资产减值准备	12	23	39	41
无形资产摊销	4	4	4	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-37	-47	-55
投资损失	-12	-10	-11	-11
少数股东损益	-4	-3	-5	-5
营运资金的变动	-87	-226	-89	-74
经营活动产生现金流量	103	3	160	212
投资活动产生现金流量	10	294	5	4
融资活动产生现金流量	-40	57	-9	-13
现金净变动	73	354	156	203
现金的期初余额	637	711	1065	1221
现金的期末余额	710	1065	1221	1425

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	698	894	1128	1379
营业成本	343	466	590	724
营业税金及附加	8	11	14	17
销售费用	69	94	124	153
管理费用	77	107	141	176
财务费用	-8	-37	-47	-55
资产减值损失	-9	-11	-14	-12
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	12	10	11	11
营业利润	178	218	259	306
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	3	3	0	0
利润总额	177	215	259	306
所得税	27	31	38	45
净利润	150	184	221	261
少数股东损益	-4	-3	-5	-5
归属母公司净利润	153	187	225	267
EPS(元)	0.24	0.30	0.36	0.43

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	26.9%	28.1%	26.2%	22.2%
营业利润增长率	14.7%	22.5%	18.6%	18.3%
净利润增长率	13.6%	22.2%	20.3%	18.3%
盈利能力				
毛利率	50.8%	47.9%	47.7%	47.5%
净利率	22.0%	21.0%	20.0%	19.3%
ROE	9.6%	10.4%	11.4%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	24.2%	31.7%	33.4%	36.5%
流动比率	3.33	2.70	2.66	2.51
速动比率	2.67	2.02	1.98	1.83
营运能力				
资产周转率	32.8%	36.8%	39.5%	42.6%
应收帐款周转率	169.3%	170.2%	165.0%	164.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.24	0.30	0.36	0.43
每股经营现金	0.16	0.00	0.26	0.34
每股净资产	2.55	2.88	3.15	3.47
估值比率(倍)				
PE	32.4	26.5	22.1	18.6
PB	3.1	2.7	2.5	2.3

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn