

多伦科技 (603528)

计算机

发布时间: 2020-08-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

Q2 业绩大幅反弹, 坚定布局智慧大交通完整产业链

报告摘要:

重要事件: 公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年, 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比下降 33.12%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 80.03%。单季度分析, 2020 年第二季度公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 17.10%, 环比增长 395.25%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 21.03%, 环比扭亏为盈, 业绩大幅反弹。公司业绩符合预期, 第二季度单季度净利润创近 3 年历史最高, 但由于疫情拖累第一季度生产经营, 导致 2020 年上半年公司整体业绩下滑。

疫情拖累 Q1 生产经营, Q2 业绩实现大幅反弹。 2020 年上半年, 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比下降 33.12%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 80.03%。单季度分析, 2020 年 Q2 公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 17.10%, 环比增长 395.25%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 21.03%, 环比扭亏为盈, 业绩大幅反弹。

Q2 经营继续改善, 净利润率同比增加。 公司 Q1 受疫情影响, 相关经营数据在非正常生产经营状态下产生, 不具备一般分析的意义, 我们重点分析业务恢复正常的 Q2 相关数据。2020 年 Q2 公司综合毛利率为 54.31%, 同比下降 0.24 个百分点, 基本稳定; 净利润率为 26.55%, 同比增加 1.87 个百分点, 盈利能力显著改善。

坚定布局智慧大交通完整产业链, 持续拓展机动车检测服务市场。 公司围绕“人、车、路”交通核心三要素, 深化创新、战略布局、加速转型, 正式进军“机动车检测”行业, 形成智慧大交通领域的完整产业链布局, 成为国内极少的业务体系完整覆盖“人(驾考/驾培)、车(车辆检测)、路(智慧交通)”领域的高科技公司, 目前从科技型公司向“科技+服务”型公司转型, 从“To B”业务向“To B+To C”业务转型, 力争成为中国交通安全行业的领军企业。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 1.78/2.47/3.38 亿元, 给予“买入”评级。

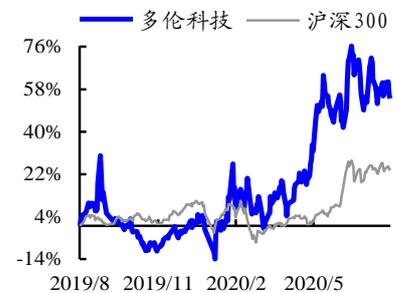
风险提示: 规模扩大带来的管理风险; 外延并购风险; 政策风险。

股票数据

2020/8/27

6 个月目标价(元)	15.86
收盘价(元)	10.76
12 个月股价区间(元)	5.63 ~ 12.80
总市值(百万元)	6,744
总股本(百万股)	627
A 股(百万股)	627
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	20%	51%
相对收益	-1%	-3%	27%

相关报告

《多伦科技 (603528): 夯实传统主业, 大力布局机动车检测服务市场》

--20200702

《TIC 行业深度报告之四: 跑马圈地进行时, 机动车检测行业加速整合》

--20200826

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	550	698	967	1,269	1,663
(+/-)%	8.13%	26.86%	38.51%	31.25%	31.11%
归属母公司净利润	135	153	178	247	338
(+/-)%	32.43%	13.65%	16.12%	38.89%	36.78%
每股收益 (元)	0.22	0.24	0.28	0.39	0.54
市盈率	28.60	28.11	37.87	27.26	19.93
市净率	2.62	2.70	3.79	3.33	2.85
净资产收益率 (%)	9.17%	9.59%	10.02%	12.22%	14.32%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	627	627	627	627	627

证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002

021 20363255 taigl@nesc.cn

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021 20363255 liujun@nesc.cn

重要事件: 公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年, 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比下降 33.12%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 80.03%。单季度分析, 2020 年第二季度公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 17.10%, 环比增长 395.25%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 21.03%, 环比扭亏为盈, 业绩大幅反弹。公司业绩符合预期, 第二季度单季度净利润创近 3 年历史最高, 但由于疫情拖累第一季度生产经营, 导致 2020 年上半年公司整体业绩下滑。

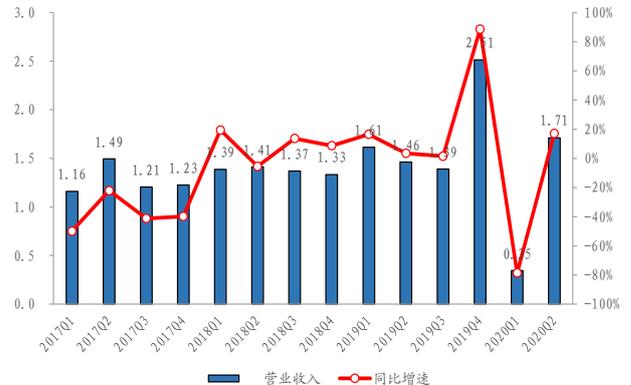
疫情拖累 Q1 生产经营, Q2 业绩实现大幅反弹。 2020 年上半年, 公司实现营业收入 2.06 亿元, 同比下降 33.12%; 实现归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 80.03%。单季度分析, 2020 年 Q2 公司实现营业收入 1.71 亿元, 同比增长 17.10%, 环比增长 395.25%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 21.03%, 环比扭亏为盈, 业绩大幅反弹。受疫情影响, 公司 Q1 生产经营受到冲击, 公司的驾考、驾培、车检业务都是驾驶人参与的线下业务, 受冲击尤其严重。一方面, 驾考驾培、车检及智能交通业务服务的客户主要为车辆管理所、交警支队、交通运输局、驾驶人培训机构、机动车检测站等, 在疫情期间多处于停工或半停工状态, 公司的工程施工人员亦无法到全国各地的工程现场进行设备安装和调试工作, 从而导致公司原计划 2020 年 Q1 完工的项目无法验收, 对应的项目收入无法确认; 另一方面, 公司的智能驾考、智慧驾培服务和机动车检测业务均属于服务性行业, 在疫情期间属于开工时间较晚的行业, 因此公司 Q1 的服务性收入也锐减, 从而最终导致 Q1 单季度收入创上市以来最低。在疫情影响逐渐减弱、生产经营恢复正常后, 公司 Q2 业绩显著改善并创近年单季度收入最高, 随着生产经营步入正轨, 后续有望延续增长态势。

图 1: 报告期公司营业收入及同比增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 公司单季度营业收入及同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 报告期公司归母净利润及同比增速



数据来源: 东北证券, Wind

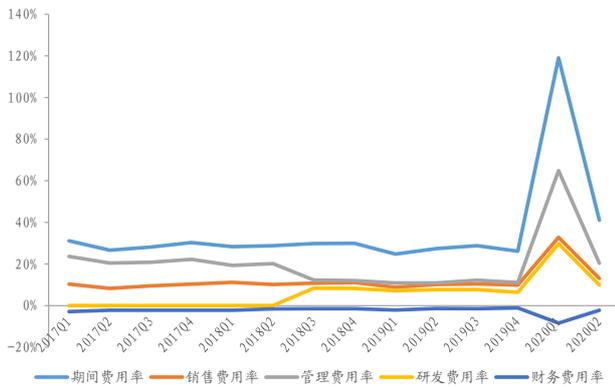
图 4: 公司单季度归母净利润及其同比增速



数据来源: 东北证券, Wind

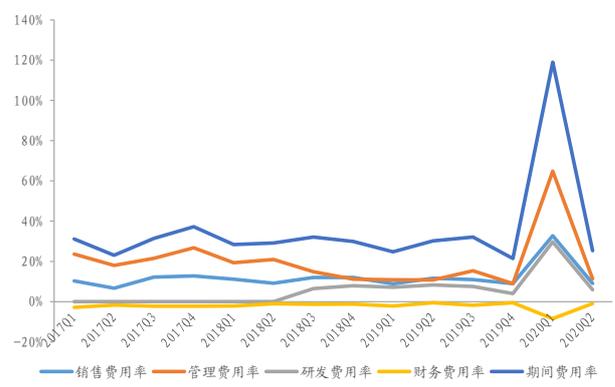
Q2 经营继续改善，净利润率同比增加。公司 Q1 受疫情影响，相关经营数据在非正常生产经营状态下产生，不具备一般分析的意义，我们重点分析业务恢复正常的 Q2 相关数据。2020 年 Q2 公司综合毛利率为 54.31%，同比下降 0.24 个百分点，基本稳定；净利润率为 26.55%，同比增加 1.87 个百分点，盈利能力显著改善。2020 年 Q2 公司期间费用率为 25.35%，同比下降 4.80 个百分点，其中：销售费用率为 9.06%，同比下降 2.56 个百分点；管理费用率为 11.35%，同比增加 0.55 个百分点；研发费用率为 5.90%，同比下降 2.39 个百分点；财务费用率为-0.96%，同比下降 0.40 个百分点，环比增加 7.48 个百分点。经营管理效率提升，Q2 期间费用率同比下降，净利润率同比增加。

图 5: 报告期公司期间费用率变化



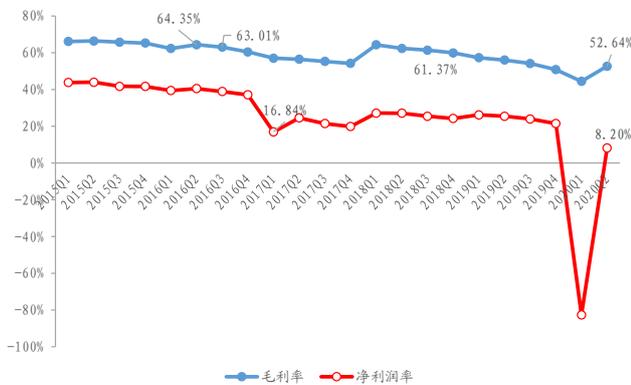
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 公司单季度期间费用率变化



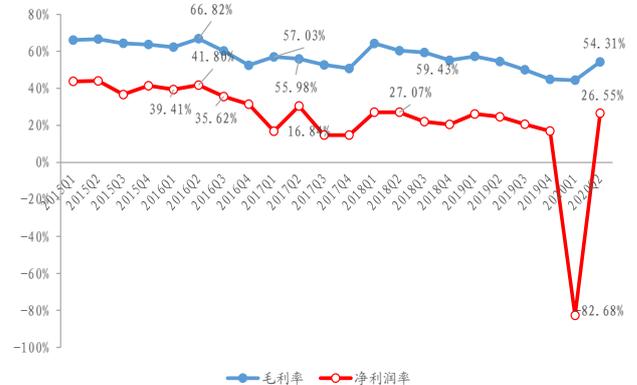
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 报告期公司毛利率及净利润率



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 公司单季度毛利率及净利润率



数据来源: 东北证券, Wind

坚定布局智慧大交通完整产业链，持续拓展机动车检测服务市场。公司围绕“人、车、路”交通核心三要素，深化创新、战略布局、加速转型，正式进军“机动车检测”行业，形成智慧大交通领域的完整产业链布局，成为国内极少的业务体系完整覆盖“人（驾考/驾培）、车（车辆检测）、路（智慧交通）”领域的高科技公司，目前从科技型公司向“科技+服务”型公司转型，从“To B”业务向“To B+To C”业务转型，力争成为中国交通安全行业的领军企业。公司在 2020 年上半年机动车检测领域再获持续突破，截止 2020 年 6 月底，多伦车检已在全国收购、新建 18 家车检站，公司持续在重点省份快速布局推进，计划年内实现 50-100 个车检站的落地；2020 年上半年，公司实现机动车检测系统营业收入 1081.96 万元，机动车检测服务

营业收入 1523.44 万元。截至目前，公司可转债收到证监会批复，公司发行的可转债募集资金总额不超过 6.4 亿元，扣除发行费用后拟投入品牌连锁机动车检测站建设项目和“人车路云”协同的智慧交通一体化解决方案研发升级项目，拟在全国重点城市开展 80 家机动车检测站的建设和运营。在行业加速整合、集中度持续提升的过程中，多伦科技凭借传统的行业优势确定性受益。

盈利预测与投资评级：多伦科技正式进军“机动车检测”行业，形成智慧大交通领域的完整产业链布局。在行业加速整合、集中度持续提升的过程中，多伦科技凭借传统的行业优势确定性受益。我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润为 1.78/2.47/3.38 亿元，由于公司检测站项目持续落地，可转债募资金后将继续推进检测站项目落地，在机动车检测行业布局的确定性强，给予“买入”评级。

风险提示：疫情反复的风险；机动车检测行业拓展不及预期；其他系统性风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	711	461	631	699	净利润	150	171	238	325
交易性金融资产	265	265	265	265	资产减值准备	12	0	0	0
应收款项	326	524	641	775	折旧及摊销	37	20	21	21
存货	303	668	735	1,060	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	34	52	59	72	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1,638	1,970	2,331	2,870	投资损失	-12	-10	-13	-17
可供出售金融资产					运营资本变动	-82	-370	-8	-184
长期投资净额	46	46	46	46	其他	-2	1	1	1
固定资产	192	207	227	251	经营活动净现金流量	103	-188	239	146
无形资产	78	94	115	143	投资活动净现金流量	10	-62	-69	-78
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-40	0	0	0
非流动资产合计	520	571	631	705	企业自由现金流	174	465	156	399
资产总计	2,158	2,540	2,962	3,575					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	158	296	362	484	每股指标				
预收款项	222	290	381	509	每股收益 (元)	0.24	0.28	0.39	0.54
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	2.55	2.84	3.23	3.77
流动负债合计	491	702	886	1,173	每股经营性现金流量 (元)	0.16	-0.30	0.38	0.23
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	32	32	32	32	营业收入增长率	26.9%	38.5%	31.3%	31.1%
长期负债合计	32	32	32	32	净利润增长率	13.6%	16.1%	38.9%	36.8%
负债合计	523	734	917	1,205	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,600	1,778	2,025	2,364	毛利率	50.8%	47.1%	47.0%	46.9%
少数股东权益	36	29	20	7	净利率	22.0%	18.4%	19.5%	20.3%
负债和股东权益总计	2,158	2,540	2,962	3,575	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	170.25	197.83	184.46	170.00
					存货周转率 (次)	321.76	476.32	399.04	437.68
					偿债能力指标				
					资产负债率	24.2%	28.9%	31.0%	33.7%
					流动比率	3.33	2.81	2.63	2.45
					速动比率	2.70	1.83	1.78	1.52
					费用率指标				
					销售费用率	9.9%	10.0%	9.0%	9.0%
					管理费用率	11.1%	11.5%	11.0%	10.5%
					财务费用率	-1.2%	-1.1%	-0.7%	-0.7%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	28.11	37.87	27.26	19.93
					P/B (倍)	2.70	3.79	3.33	2.85
					P/S (倍)	9.67	6.98	5.32	4.06
					净资产收益率	9.6%	10.0%	12.2%	14.3%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	698	967	1,269	1,663
营业成本	343	512	672	884
营业税金及附加	8	11	13	17
资产减值损失	-9	0	0	0
销售费用	69	97	114	150
管理费用	77	111	140	175
财务费用	-8	-11	-9	-11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	10	13	17
营业利润	178	203	281	384
营业外收支净额	-2	-1	-1	-1
利润总额	177	202	280	383
所得税	27	30	42	57
净利润	150	171	238	325
归属于母公司净利润	153	178	247	338
少数股东损益	-4	-7	-10	-13

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券从业经历。

邰桂龙: 复旦大学金融学硕士, 复旦大学经济学学士, 现任东北证券机械组分析师。曾任团中央中国青年志愿者扶贫接力计划研究生支教团支教教师, 2016年以来具有4年证券从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn