

2018年08月24日

公司研究

评级：买入（维持）

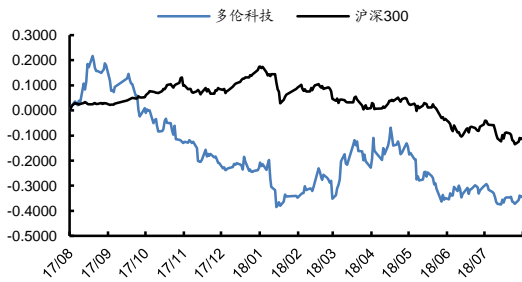
研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

业绩季度波动，不改智能驾考成长性

——多伦科技（603528）2018年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 多伦科技 | -5.5 | -22.9 | -35.6 |
| 沪深300 | -7.3 | -13.3 | -11.1 |

市场数据

2018-08-24

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格（元） | 7.36 |
| 52周价格区间（元） | 6.86 - 14.23 |
| 总市值（百万） | 4715.72 |
| 流通市值（百万） | 1410.68 |
| 总股本（万股） | 62709.00 |
| 流通股（万股） | 18759.00 |
| 日均成交额（百万） | 55.05 |
| 近一月换手（%） | 31.03 |

相关报告

《多伦科技（603528）深度报告：驾考系统行业龙头，2018开启增长新周期》——2018-06-05

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

多伦科技发布2018年中报：公司2018年上半年实现营业收入2.80亿元，同比+5.4%，归属于上市公司股东净利润0.77亿元，同比+16.3%，扣非后归属于上市公司股东净利润0.71亿元，同比+12.0%；其中，二季度实现营业收入1.41亿元，同比-5.5%，归属上市公司股东净利润0.39亿元，同比-15.4%，扣非后归属上市公司股东净利润0.36亿元，同比-20.4%。

投资要点：

- **上半年增长受益于“智能驾考+智能驾培”，归母净利润保持增长** 上半年公司营收增速5.4%，归母净利润增速16.3%。Q2业绩出现下滑，营收1.41亿元，同比下降5.5%，归母净利润0.39亿元，同比下降15.4%。分业务来看，智能驾考业务受益于各地考场升级改造需求大幅提升，其中科目一、二业务收入1.19亿元，同比增长0.2%，科目三业务收入1.18亿元，同比增长20.7%；智能驾培业务方面，顺利完成智能模拟器等相关产品升级，新增百余家签约合作驾校，覆盖上海、安徽、辽宁等多个省区、直辖市，智能驾培系统服务收入826万元，同比大增985.1%。
- **智慧交通业务收入波动较大，项目稳步推进** 城市智能交通类产品收入784万，相较于去年同期收入1574万元下降50.2%。智慧交通作为公司新开拓的业务，公司不断加大在该领域的资金、人才投入和市场开拓力度。报告期内，公司承接的江宁区道路交叉路口公交信号优先控制二期项目、江宁高新区非标改造、有轨电车交叉口信号优先控制等项目相继实施，在昆山、昆明、河北等地智慧交通项目顺利推进。我们看好智慧交通行业整个大行业的前景，随着项目建设逐步到位，以及参股公司正常运作，公司智能交通板块将成为业绩新增长点。
- **高毛利订单提升盈利能力，费用率相应有所上升** 销售毛利率为62.3%（同比+5.88pct），三项费用率合计28.7%（同比+2.16pct）。毛利率大幅增加近6个百分点，主要是由于报告期内验收订单的毛利较高，因此整体盈利得到提升。费用率相应提高，其中销售费用达到2847万元，同比增长29.2%，原因是售后服务费以及职工薪酬有所增加。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 预计2018/2019/2020年EPS为0.24/0.31/0.41元，对应当前股价PE分别为31/24/18倍，维持买入评

级。

- **风险提示：**驾考考场建设进度放缓的风险；驾考电子化程度推进不及预期；驾培业务整合、推广不及预期；城市智能交通竞争加剧的风险；公司募投项目产能释放进度低于预期的风险。

| 预测指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 509 | 615 | 742 | 940 |
| 增长率(%) | -39% | 21% | 21% | 27% |
| 净利润（百万元） | 102 | 149 | 196 | 259 |
| 增长率(%) | -67% | 46% | 31% | 32% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.16 | 0.24 | 0.31 | 0.41 |
| ROE(%) | 7.46% | 10.93% | 14.42% | 19.13% |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 多伦科技盈利预测表

| 证券代码: | 603528.SH | | | | 股价: | 7.36 | 投资评级: | 买入 | 日期: | 2018-08-24 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 每股指标与估值 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 7% | 11% | 14% | 19% | EPS | 0.16 | 0.24 | 0.31 | 0.41 | |
| 毛利率 | 54% | 57% | 58% | 59% | BVPS | 2.20 | 2.17 | 2.17 | 2.16 | |
| 期间费率 | 32% | 24% | 23% | 24% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 20% | 24% | 26% | 28% | P/E | 44.77 | 30.99 | 23.57 | 17.84 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.35 | 3.39 | 3.40 | 3.41 | |
| 收入增长率 | -39% | 21% | 21% | 27% | P/S | 8.97 | 7.51 | 6.22 | 4.91 | |
| 利润增长率 | -67% | 46% | 31% | 32% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 总资产周转率 | 0.25 | 0.31 | 0.35 | 0.41 | 营业收入 | 509 | 615 | 742 | 940 | |
| 应收账款周转率 | 1.45 | 2.03 | 2.03 | 2.03 | 营业成本 | 233 | 266 | 313 | 385 | |
| 存货周转率 | 0.61 | 0.73 | 0.91 | 0.91 | 营业税金及附加 | 7 | 9 | 10 | 13 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 52 | 58 | 70 | 89 | |
| 资产负债率 | 33% | 32% | 36% | 41% | 管理费用 | 113 | 98 | 111 | 141 | |
| 流动比 | 2.68 | 2.76 | 2.51 | 2.23 | 财务费用 | (11) | (20) | (21) | (20) | |
| 速动比 | 2.09 | 2.17 | 2.03 | 1.75 | 其他费用 / (-收入) | (24) | (30) | (30) | (30) | |
| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营业利润 | 115 | 174 | 228 | 302 | |
| 现金及现金等价物 | 909 | 946 | 1005 | 970 | 营业外净收支 | (0) | 0 | 0 | 0 | |
| 应收款项 | 351 | 303 | 366 | 464 | 利润总额 | 115 | 174 | 228 | 302 | |
| 存货净额 | 383 | 375 | 354 | 437 | 所得税费用 | 14 | 26 | 34 | 45 | |
| 其他流动资产 | 113 | 123 | 148 | 188 | 净利润 | 101 | 148 | 194 | 256 | |
| 流动资产合计 | 1756 | 1747 | 1873 | 2059 | 少数股东损益 | (1) | (1) | (2) | (2) | |
| 固定资产 | 149 | 134 | 120 | 108 | 归属于母公司净利润 | 102 | 149 | 196 | 259 | |
| 在建工程 | 50 | 50 | 50 | 50 | 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | |
| 无形资产及其他 | 31 | 28 | 25 | 22 | 经营活动现金流 | 112 | 233 | 28 | (129) | |
| 长期股权投资 | 17 | 17 | 17 | 17 | 净利润 | 101 | 148 | 194 | 256 | |
| 资产总计 | 2036 | 2009 | 2119 | 2290 | 少数股东权益 | (1) | (1) | (2) | (2) | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 24 | 18 | 16 | 15 | |
| 应付款项 | 184 | 150 | 177 | 218 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 411 | 421 | 508 | 644 | 营运资金变动 | (11) | 68 | (180) | (398) | |
| 其他流动负债 | 62 | 62 | 62 | 62 | 投资活动现金流 | (10) | 15 | 13 | 12 | |
| 流动负债合计 | 656 | 633 | 747 | 924 | 资本支出 | (24) | 15 | 13 | 12 | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | (17) | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 13 | 13 | 13 | 13 | 其他 | 32 | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 13 | 13 | 13 | 13 | 筹资活动现金流 | (67) | (151) | (199) | (262) | |
| 负债合计 | 670 | 646 | 760 | 938 | 债务融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股本 | 620 | 627 | 627 | 627 | 权益融资 | 3 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 1366 | 1363 | 1358 | 1352 | 其它 | (70) | (151) | (199) | (262) | |
| 负债和股东权益总计 | 2036 | 2009 | 2119 | 2290 | 现金净增加额 | 36 | 96 | (157) | (379) | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。