

多伦科技 (603528)

证券研究报告

2018年03月30日

业绩低于预期，提前布局大交通产业

事件:公司于3月29日晚间发布2017年报,在报告期内实现营业收入5.09亿元,同比下降38.86%;实现利润总额1.15亿元,同比下降68.08%;实现净利润1.01亿元,同比下降67.27%;实现归属于母公司净利润1.02亿元,同比下降66.99%。

行业景气度下降导致业绩承压，产品毛利率呈下滑态势

受驾考行业系统更新升级、新增考场建设增速放缓、公司战略调整以及研发投入增加等因素影响，公司全年营业收入和净利润同比出现明显下滑。由于报告期内取得验收报告的订单减少，同时销售人员较上年同期增加，2017年公司营业成本为2.3亿元，同比下降29.2%；销售费用为0.5亿元，同比增长4.8%，维持平稳；与此同时，公司的几类核心产品（如科目一/二驾考系统、科目三驾考系统、驾驶模拟器等）的毛利率均呈现出不同程度的下滑。

研发力度仍然不减，继续努力拓展驾培市场

随着新修订的《机动车驾驶人考试内容与方法》正式实施，面对业绩压力公司仍然持续加大研发投入，2017年研发费用为0.62亿元，同比增加42%，报告期内公司新增1项发明专利、15项实用新型及外观设计专利、48项计算机软件著作权、8项软件产品。另一方面，公司仍侧重于驾培市场的开拓。目前公司已与全国超过300家优质驾校签约，多伦学车业务已在全国多个省份开展，机器人智能教练、3D实景场地模拟器、车载计时培训终端总计租赁近12000套，并呈现较好的增长态势。

瞄准新兴市场，积极布局大交通产业

公司立足原有优势市场资源，积极布局智慧交通产业，在云南、河北等地成立控股子公司，推动公司智慧交通等业务的落地和进一步拓展；与昆山交发集团、杭州长运集团等大型国有、民营企业集团合作，共同推动交通运输行业智能化发展，推广“多伦学车”智慧驾培业务的示范应用，打造区域示范标杆。未来在大交通产业的布局有望依托已有业务基础，开拓出新的利润增长点。

维持“增持”评级。受行业增速放缓的影响，预计公司传统驾考业务仍将承压，假设增速下滑10%左右，同时考虑到公司在大交通产业进行布局，研发与销售费用仍将上升，假设上升10%-15%，下调盈利预测，2018-2019年EPS由0.28/0.33元下调至0.24/0.27元，维持“增持”评级。

风险提示:行业景气度下降，产品推广不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	832.16	508.75	549.73	607.71	682.67
增长率(%)	13.52	(38.86)	8.06	10.55	12.34
EBITDA(百万元)	342.22	102.63	149.29	176.86	208.35
净利润(百万元)	308.80	101.93	146.02	167.89	190.05
增长率(%)	1.26	(66.99)	43.25	14.98	13.20
EPS(元/股)	0.50	0.16	0.24	0.27	0.31
市盈率(P/E)	16.69	50.55	35.29	30.69	27.11
市净率(P/B)	3.78	3.78	3.45	3.15	2.85
市销率(P/S)	6.19	10.13	9.37	8.48	7.55
EV/EBITDA	36.80	44.20	26.50	23.15	17.74

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车服务
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	8.31元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	620.04
流通A股股本(百万股)	187.59
A股总市值(百万元)	5,152.53
流通A股市值(百万元)	1,558.87
每股净资产(元)	2.20
资产负债率(%)	32.90
一年内最高/最低(元)	64.80/6.89

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

邓学 分析师
SAC执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《多伦科技-季报点评:业绩继续承压,持续加大研发投入与市场拓展》
2017-10-18
- 《多伦科技-半年报点评:业绩下滑逐渐趋稳,公司业务短期承压》
2017-08-17
- 《多伦科技-首次覆盖报告:传统业务短期承压,“多伦学车”有望带来机遇》
2017-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	887.38	909.46	1,172.36	1,034.14	1,430.01
应收账款	356.05	351.03	173.89	419.89	247.13
预付账款	6.72	11.00	5.61	10.74	7.85
存货	286.09	383.01	244.67	379.23	305.21
其他	141.76	101.57	81.61	108.31	97.17
流动资产合计	1,678.00	1,756.07	1,678.14	1,952.32	2,087.37
长期股权投资	0.00	17.23	17.23	17.23	17.23
固定资产	146.63	148.73	183.35	229.38	269.26
在建工程	28.08	50.41	66.25	87.75	82.65
无形资产	30.58	30.59	29.55	28.52	27.48
其他	26.73	32.97	26.81	26.33	27.29
非流动资产合计	232.01	279.93	323.19	389.21	423.92
资产总计	1,910.01	2,036.00	2,001.33	2,341.53	2,511.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	138.50	182.15	60.12	195.71	100.38
其他	387.88	474.26	429.77	492.42	585.77
流动负债合计	526.37	656.41	489.89	688.13	686.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.03	13.35	15.98	15.79	15.04
非流动负债合计	18.03	13.35	15.98	15.79	15.04
负债合计	544.40	669.76	505.87	703.91	701.19
少数股东权益	1.44	3.49	3.02	2.26	1.18
股本	206.68	620.04	620.00	620.00	620.00
资本公积	372.08	165.40	165.40	165.40	165.40
留存收益	1,157.48	742.71	872.44	1,015.36	1,188.92
其他	(372.08)	(165.40)	(165.40)	(165.40)	(165.40)
股东权益合计	1,365.61	1,366.25	1,495.46	1,637.62	1,810.10
负债和股东权益总	1,910.01	2,036.00	2,001.33	2,341.53	2,511.29

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	308.50	100.98	146.02	167.89	190.05
折旧摊销	23.00	26.11	10.57	13.50	16.25
财务费用	0.00	0.00	(13.26)	(14.05)	(15.69)
投资损失	(0.99)	(2.35)	(1.00)	(1.00)	(1.45)
营运资金变动	(388.13)	(22.73)	183.11	(213.88)	257.13
其它	156.26	10.42	(0.47)	(0.76)	(1.08)
经营活动现金流	98.65	112.44	324.97	(48.30)	445.21
资本支出	63.52	70.09	57.37	80.19	50.75
长期投资	0.00	17.23	0.00	0.00	0.00
其他	(259.92)	(96.85)	(116.37)	(159.19)	(99.30)
投资活动现金流	(196.39)	(9.52)	(59.00)	(79.00)	(48.55)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	428.25	218.05	13.22	14.05	15.69
其他	(8.00)	(318.39)	(16.29)	(24.97)	(16.49)
筹资活动现金流	420.25	(100.34)	(3.07)	(10.92)	(0.79)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	322.51	2.58	262.90	(138.22)	395.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	832.16	508.75	549.73	607.71	682.67
营业成本	329.29	233.14	241.88	252.20	266.24
营业税金及附加	11.52	7.10	8.26	8.68	9.85
营业费用	50.00	52.41	65.97	77.79	95.57
管理费用	97.50	113.17	72.56	82.04	95.57
财务费用	(8.46)	(11.37)	(13.26)	(14.05)	(15.69)
资产减值损失	24.22	26.38	23.35	24.65	24.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.99	2.35	1.00	1.00	1.45
其他	(1.98)	(29.86)	(2.00)	(2.00)	(2.90)
营业利润	329.07	115.43	151.97	177.41	207.79
营业外收入	36.15	0.32	26.06	20.84	15.74
营业外支出	3.64	0.32	1.39	1.78	1.16
利润总额	361.58	115.43	176.65	196.47	222.36
所得税	53.08	14.44	31.10	29.34	33.39
净利润	308.50	100.98	145.54	167.13	188.97
少数股东损益	(0.29)	(0.95)	(0.47)	(0.76)	(1.08)
归属于母公司净利润	308.80	101.93	146.02	167.89	190.05
每股收益(元)	0.50	0.16	0.24	0.27	0.31

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	13.52%	-38.86%	8.06%	10.55%	12.34%
营业利润	2.74%	-64.92%	31.65%	16.74%	17.12%
归属于母公司净利润	1.26%	-66.99%	43.25%	14.98%	13.20%
获利能力					
毛利率	60.43%	54.17%	56.00%	58.50%	61.00%
净利率	37.11%	20.04%	26.56%	27.63%	27.84%
ROE	22.64%	7.48%	9.78%	10.27%	10.51%
ROIC	613.41%	20.16%	26.97%	46.90%	28.28%
偿债能力					
资产负债率	28.50%	32.90%	25.28%	30.06%	27.92%
净负债率	14.18%	-25.10%	-16.03%	-40.70%	-18.24%
流动比率	3.19	2.68	3.43	2.84	3.04
速动比率	2.64	2.09	2.93	2.29	2.60
营运能力					
应收账款周转率	2.66	1.44	2.09	2.05	2.05
存货周转率	2.58	1.52	1.75	1.95	1.99
总资产周转率	0.50	0.26	0.27	0.28	0.28
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.16	0.24	0.27	0.31
每股经营现金流	0.16	0.18	0.52	-0.08	0.72
每股净资产	2.20	2.20	2.41	2.64	2.92
估值比率					
市盈率	16.69	50.55	35.29	30.69	27.11
市净率	3.78	3.78	3.45	3.15	2.85
EV/EBITDA	36.80	44.20	26.50	23.15	17.74
EV/EBIT	39.28	57.50	28.52	25.06	19.24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com