

投资评级 优于大市 首次覆盖

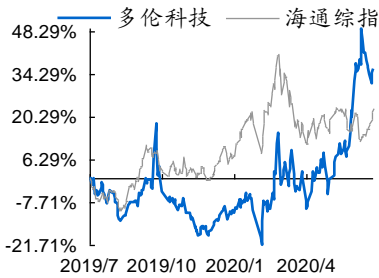
车检新蓝海，踏上新征程

股票数据

| | |
|---------------|------------|
| 06月24日收盘价(元) | 10.43 |
| 52周股价波动(元) | 5.63-11.77 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 627/624 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 6537/6509 |

相关研究

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|------|------|------|
| 绝对涨幅(%) | 25.1 | 30.6 | 36.9 |
| 相对涨幅(%) | 16.8 | 21.6 | 22.7 |

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yll1036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 黄竞晶

Tel: (021) 23154131

Email: hjj10361@htsec.com

证书: S0850518110001

分析师: 于成龙

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

投资要点:

- 驾考龙头开启新征程。**围绕大数据、云计算、深度学习、三维虚拟仿真、物联网感知、北斗卫星定位六大核心技术,公司形成了以智慧车管、智慧驾培、智慧交通和智慧车检为主的四大产品体系。2019年实现的营业收入6.98亿元,较上年同期增长26.86%;归属于上市公司股东的净利润金额为1.53亿元,较上年同期增长13.65%;公司开始进入稳定持续增长阶段。2020年一季度受疫情影响,一季度营收0.35亿元,归母净利润-0.28亿元,同比有所下滑。
- 智慧车检、智慧驾培、智慧交通打开盈利新空间。**公司在2019年正式进军**机动车检测行业**,公司今年将重点布局江苏、山东、河北、湖北、四川等省份的车检站建设、收购和运营工作,打造“多伦车检”连锁品牌的全新服务模式,计划年内实现50~100个车检站的落地。智慧车检、智慧驾培、智慧交通将成为公司业务快速成长的新引擎。2019年公司城市智能交通类产品实现营业收入1.44亿元,较上年同期增长394.61%;智能驾培系统服务同比增长152.36%,车检行业实现营收0.06亿元。在智慧交通、智慧驾培、车检系统领域,公司具备系统集成产品供应能力,以前的行业积累为新业务的快速推进打下坚实基础。
- 发行可转债,业务布局千亿交通、车检市场。**公司预计车检市场2020年超过600亿规模。公司转债拟募集不超过6.4亿元,用于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。充裕的资金有助于公司全面进军车检产业,同时介入车检站设备端和车检站运营端,并借力大数据提升城市交通管控能力。
- 盈利预测与投资建议。**公司业务深耕智慧车管、智慧驾培、智慧交通和智慧车检等汽车服务领域,并且把**智慧车检、智慧驾培作为未来发展的重点方向**。公司正在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。我们认为,机动车检测业务将成为公司新的增长引擎。我们预测,公司2020-2022年营业收入分别为9.01/13.01/17.01亿元,归母净利润分别为1.89/2.41/3.17亿元,对应EPS分别为0.30/0.38/0.51元。参考可比公司,给予2020年动态PE40-45倍,6个月合理价值区间为12.00-13.50元,首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:**智慧车检业务推进不及预期,智慧驾培业务整合、推广不及预期;城市智慧交通竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 550 | 698 | 901 | 1301 | 1701 |
| (+/-)YoY(%) | 8.1% | 26.9% | 29.1% | 44.3% | 30.8% |
| 净利润(百万元) | 135 | 153 | 189 | 241 | 317 |
| (+/-)YoY(%) | 32.4% | 13.6% | 22.9% | 27.7% | 31.6% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.22 | 0.24 | 0.30 | 0.38 | 0.51 |
| 毛利率(%) | 59.9% | 50.8% | 47.0% | 43.2% | 42.5% |
| 净资产收益率(%) | 9.2% | 9.6% | 10.5% | 11.9% | 13.5% |

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| | 2 |
| | 4 |
| 1. 驾考龙头企业，布局智慧交通、车检新蓝海..... | 5 |
| 1.1 多领域布局，聚焦智慧交通新体系..... | 6 |
| 1.2 智慧车管..... | 6 |
| 1.3 智慧驾培..... | 6 |
| 1.4 智慧交通..... | 7 |
| 1.5 智慧车检..... | 8 |
| 2. 营收稳步回升，新增长点涌现..... | 9 |
| 3. 大交通布局渐显，车检将成新增长引擎..... | 11 |
| 3.1 驾考、驾培需求持续景气..... | 12 |
| 3.2 新基建力拉智慧交通..... | 13 |
| 3.3 智慧车检迎来新蓝海..... | 14 |
| 3.4 发行可转债加码车辆检测..... | 16 |
| 4. 盈利预测与投资建议..... | 16 |
| 5. 风险提示..... | 18 |
| 财务报表分析和预测..... | 19 |

图目录

| | |
|---|----|
| 图 1 公司的竞争优势 | 5 |
| 图 2 公司股权结构（截至 2020 年 6 月 22 日） | 6 |
| 图 3 智慧车管 | 6 |
| 图 4 智慧驾培解决方案 | 7 |
| 图 5 智慧驾培业务快速增长 | 7 |
| 图 6 智慧交通解决方案 | 8 |
| 图 7 智慧车检 | 9 |
| 图 8 公司 2014-2019 营业总收入及同比 | 10 |
| 图 9 2014-2019 归属母公司净利润及同比 | 10 |
| 图 10 公司 2014-2019 各类产品占营收比 | 10 |
| 图 11 2014-2019 公司营运能力 | 10 |
| 图 12 2014-2019 公司净利率和毛利率（%） | 10 |
| 图 13 2014-2019 公司各产品毛利率（%） | 10 |
| 图 14 公司 2014-2019 销售费用及占营收比 | 11 |
| 图 15 公司 2014-2019 管理费用及占营收比 | 11 |
| 图 16 公司 2014-2019 研发费用及占营收比 | 11 |
| 图 17 2014-2019 经营性净现金流及占归母净利润比 | 11 |
| 图 18 2019 年公司营业收入占比 | 12 |
| 图 19 2010-2019 年中国民用汽车拥有量（万辆） | 12 |
| 图 20 2018-2025E 年中国驾驶培训行业市场规模（亿元） | 13 |
| 图 21 机动车检测分类 | 14 |
| 图 22 部分国家检测站对比 | 15 |
| 图 23 2017 年各国每万辆汽车对应的检测站配比（个） | 16 |

表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 1 中国智慧交通行业相关政策..... | 14 |
| 表 2 我国针对不同类型机动车，安全、环保和综合检测的频率要求..... | 15 |
| 表 3 可转债募投项目 | 16 |
| 表 4 可比公司估值表..... | 17 |
| 表 5 公司业务分拆（亿） | 18 |

1. 驾考龙头企业，布局智慧交通、车检新蓝海

多伦科技成立于 1995 年，2016 年于上交所上市，深耕于中国驾驶人考训智能化科技创新与产业化应用。经过二十多年技术积累和业务拓展，围绕大数据、云计算、深度学习、三维虚拟仿真、物联网感知、北斗卫星定位六大核心技术，形成了以**智能驾考、智慧驾培和智慧交通**为主的三大成熟产品体系。2019 年，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。

随着公司在 2019 年正式进军机动车检测行业，并加大人工智能、大数据、云计算、车路协同和 5G 等新一代信息技术的研发投入，公司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）”领域的科技公司。

伴随着“一横四纵”战略的稳步推进，公司逐步从科技公司向“科技+服务”型公司转型，从“To B”业务向“To B+To C”业务转型。

图1 公司的竞争优势

行业先发

- 公司成立以来，与我国驾驶人考试、培训行业电子化进程同步发展。
- 推出的科目二、科目三产品、模拟复杂道路和恶劣天气驾驶考试系统等产品，均在行业内率先推出。
- 通过参与行业标准制订、参与公安部相关部令修改讨论会、产品创新试点应用等，成为行业的推动者。

技术、品牌领先

- 拥有新一代智慧车管、智慧驾培和智慧交通领域的众多核心技术和领先应用。
- 公司自研的产品正是顺应行业监管政策和客户实际需求而及时推出、并得到大范围推广，公司具有良好的行业口碑和品牌形象。

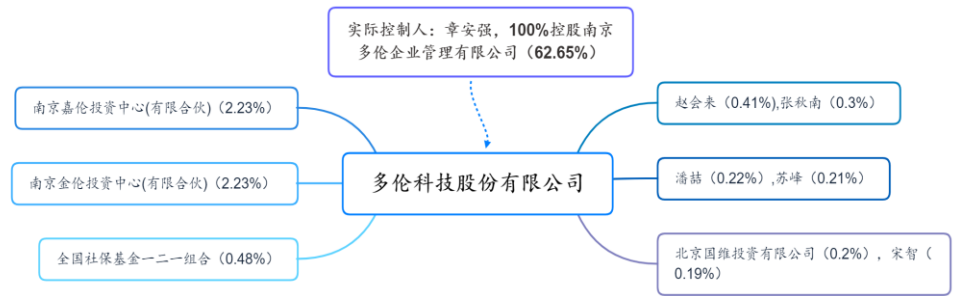
售后、销售领先

- 全国已建立 68 个售后服务中心，覆盖全国 31 个省市自治区的 264 个城市，形成辐射全国的售后服务体系。
- 在全国范围内优化整合后形成 15 个区域分公司及办事处，培养了一支优秀的销售队伍。

资料来源：公司 2019 年年报，招股说明书、海通证券研究所

公司股权结构较为集中，实际控制人为董事长章安强先生。其持有香港多伦科技公司 100% 股权，香港多伦科技公司持有南京多伦企业管理有限公司 100% 股权，总计持有上市公司 62.65% 股权。集中的股权结构为公司未来战略执行和资本运作提供了有利条件；同时，公司内部激励机制完善，有利于充分调动员工积极性、公司业务高效增长。

图2 公司股权结构 (截至 2020 年 6 月 22 日)



资料来源：Wind，海通证券研究所

1.1 多领域布局，聚焦智慧交通新体系

公司主要从事智慧车管、智慧驾培和智慧交通领域的计算机、通信和电子系统的产品集成和技术服务，提供解决方案，致力于智慧交通领域的多元化发展，产品包括：城市智能交通综合管理平台、交通信号控制系统、信息采集系统、交通诱导系统、违章执法系统、数字监控系统、单警通讯装备、机动车驾驶人智能化考试管理平台等。已经形成三大行业四大板块的业务格局：智慧车管、智慧驾培；智慧交通；智慧车检。

1.2 智慧车管

智慧车管包括智能车管、智能驾考、交通安全三大领域。在智能车管领域，公司以公安部交管局全面推行“放管服”多项举措为契机，加强智慧监管建设，研发了“智慧车管”综合服务平台，以及智慧车管所互联网服务系列产品；在智能驾考领域，公司研发了机动车驾驶人考试系统解决方案和驾驶人考核服务系统解决方案，囊括科目一、二、三理论考试系统和智能化摩托车考试系统；在交通安全领域，公司提供交通宣传基地整体解决方案。

图3 智慧车管



资料来源：公司官网，海通证券研究所

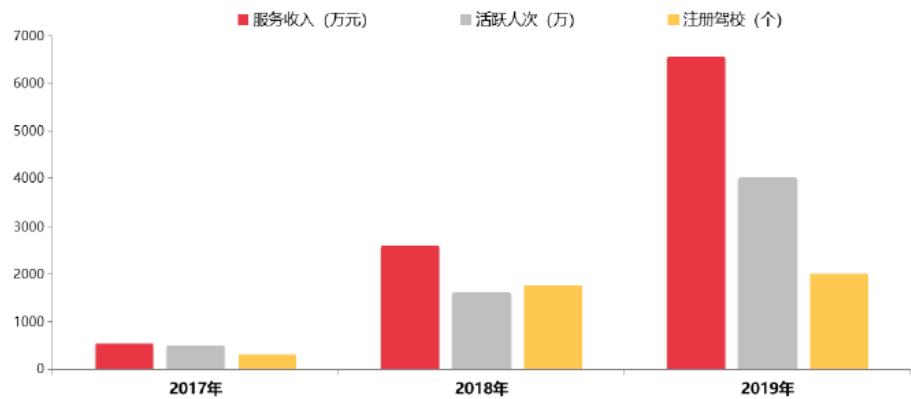
1.3 智慧驾培

针对驾培行业普遍存在的痛点和问题，例如教练员“吃拿卡要”、机构挂靠教学、克扣学员学时等，学员的训练质量难以得到保障，公司运用云计算、大数据、人工智能等技术创新推出“智慧驾培+互联网”服务模式，持续迭代升级智慧驾培产品体系，实现三个转变：引导驾校从传统管理模式向信息化管理模式转变，从传统培训模式向人工智能培训模式转变，从传统学车服务向量身定制的个性化服务升级模式转变，不断优化线上互联网 SaaS 管理云平台 and 手机端 app 客户体验，通过技术服务模式与传统驾校合作，打造线上线下联动的互联网学车新模式，促进传统驾培向人工智能驾培转变。

图4 智慧驾培解决方案


资料来源：2019 年年报，海通证券研究所

公司打造的云驾培服务新模式，经过两年实践，极大提高了培训合格率、降低了培训成本、提升了管理效率，既打造了安全舒适智能的学车环境，又满足学员个性化服务的需求，实现了智慧驾培收入的显著增长。截至 2019 年底，在多伦学车平台上注册的驾校数量比上年同期增长 13.99%、注册的教练员数量比上年同期增长 48.42%、注册的学员数量比上年同期增长 160.23%，活跃人数达 4000 万人次；公司线下合作驾校的地域已拓展到全国 30 个省市自治区。

图5 智慧驾培业务快速增长


资料来源：2019 年年报，海通证券研究所

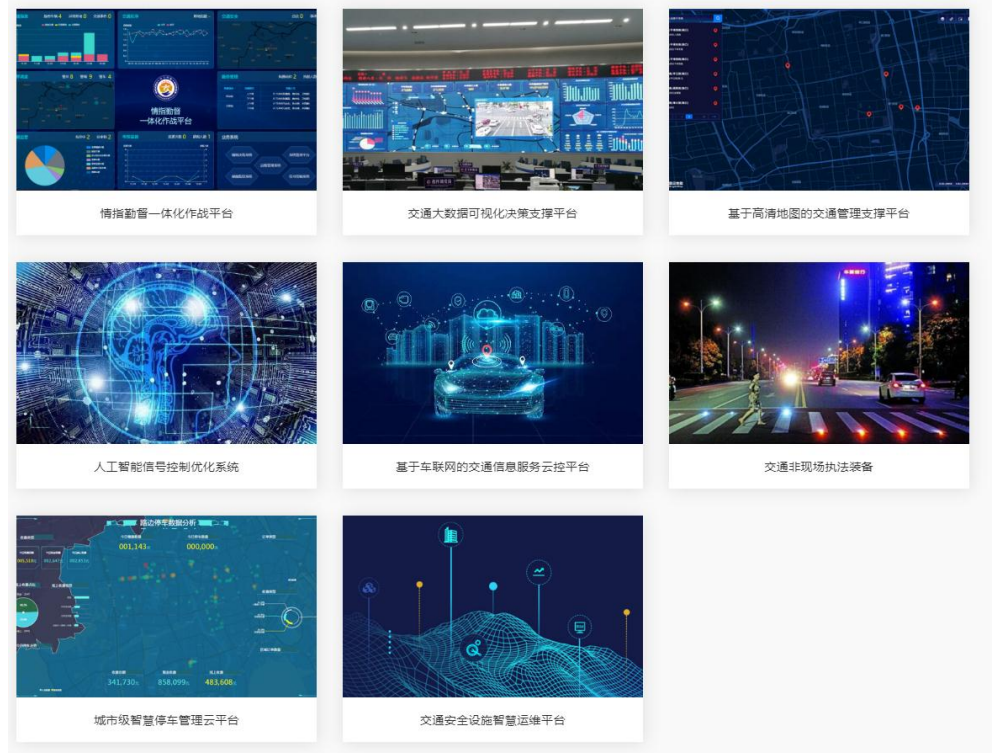
1.4 智慧交通

公司围绕“人、车、路、云”一体化交通体系，围绕交通智能化应用领域和出行安全领域，依托科技创新和科技成果转化，积极参与智慧交通综合方案设计与实施，将大数据、人工智能、物联网等新技术运用于智慧交通领域。作为江苏省首批智慧交通重点企业

业，公司除了传统的信控优化服务之外，创新推出了基于**城市路网、干线路网、高速路网智慧交通的全场景系列产品及解决方案**。公司还开发出基于大数据、人工智能等新技术的数据磐石平台、数据透镜系统及智慧交通大数据平台。

2019年，公司推出了基于云原生技术的交通信息服务云控平台，采用“云+边+端”一体化架构技术，融合交通管理和出行大数据、为广大交通参与者提供实时在线信息服务；推出了基于多维数据融合的人工智能信号优化系统，采用大数据分析与人机智能算法对城市交通信号配时进行优化；推出了可视化交通大数据实战平台，提高了交通管控和突发事件的处置能力。

图6 智慧交通解决方案



资料来源：公司官网，海通证券研究所

2019年公司发起设立全资子公司“多伦信息技术有限公司”，注册资金5,000万元，整合了公司所有智慧交通业务，积极开拓新的智慧交通类项目，将智慧交通与智慧车管业务、智慧驾培业务协同，横向纵向拓宽产品线，更好地服务于客户，未来将迸发新的业绩增长点。

1.5 智慧车检

公司在**2019年正式进军机动车检测行业**，同时介入**车检站设备端和车检站运营端**。公司在智慧车检领域拥有数字化车检解决方案，可以为检测站提供数字化重构方案，全方位赋能检测站运营；同时提供标准化连锁站点式服务。

我们认为，智慧车检有望成为公司增长的新引擎。公司正从科技型公司向“科技+服务”型公司转型，从“To B”业务向“To B+To C”业务转型。

图7 智慧车检


资料来源：公司官网，海通证券研究所

2019年7月，公司收购了山东简蓝信息科技有限公司65%股权，介入了机动车检测设备、尾气遥感监测的软硬件产品的研发、销售和服务。

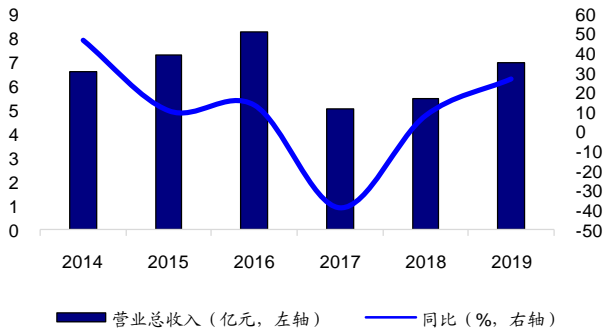
2019年9月，公司设立了全资子公司江苏多伦车检产业控股有限公司，注册资本3亿元，标志着公司正式步入进入机动车检测行业。

2019年12月，多伦车检收购了山东枣庄6个车检站55%股权，标志着公司进入机动车检测站品牌连锁运营领域，开启车检站建设、收购和运营管理的新纪元。

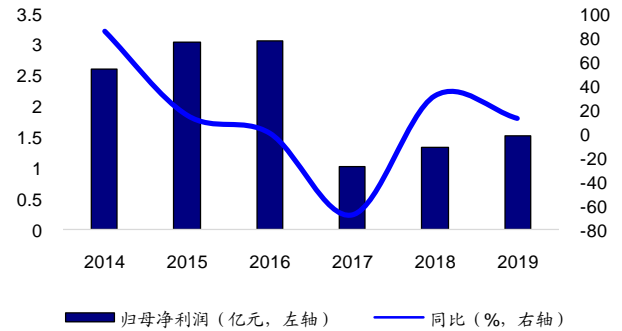
2019年12月，多伦车检与山东枣庄合作伙伴联合发起设立了山东多伦机动车检测有限公司，控股65%，注册资本5000万元，主要在山东省境内自建、合作、收购及运营检测站。

2. 营收稳步回升，新增长点涌现

营收稳步回升，新增长点出现。2018年开始，公司业务规模不断扩大，利润稳步恢复。2019年实现营业收入6.98亿元，较上年同期增长26.86%；归属于上市公司股东的净利润为1.53亿元，同比增长13.65%。其中公司城市智能交通类产品实现营业收入1.44亿元，较上年同期增长394.61%；2019年公司正式进入车检产业，实现营收0.06亿元。可以看出，公司业务开始延伸至智慧交通和智慧车检领域。2020Q1受疫情影响，公司一季度营收0.35亿元，同比下滑78.59%；归母净利润-0.28亿元，同比下滑166.69%。

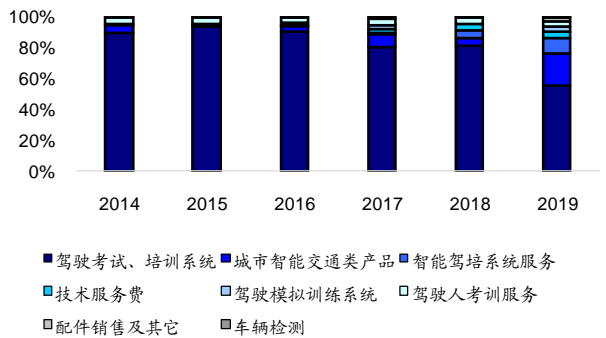
图8 公司 2014-2019 营业总收入及同比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

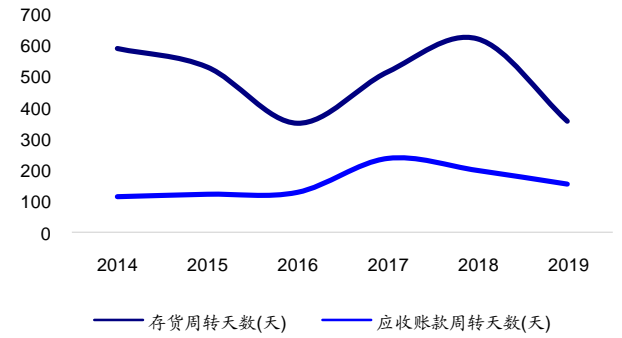
图9 2014-2019 归属母公司净利润及同比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

开拓新领域，营运能力稳定。公司近年逐步聚焦智慧交通和智慧车检领域，积极拓展细分行业市场，对应产品营收占比逐年增加。细分来看，2019年城市智能交通类产品占比迅速增加至20.62%，营业收入自2018年的仅0.29亿元迅速增长至2019的1.44亿元。同时公司积极开拓智慧车检市场，智慧车检有望成为公司业绩新增长点。公司营运能力保持较为稳定，2019年公司应收账款周转天数和存货周转天数有所下降。

图10 公司 2014-2019 各类产品占营收比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

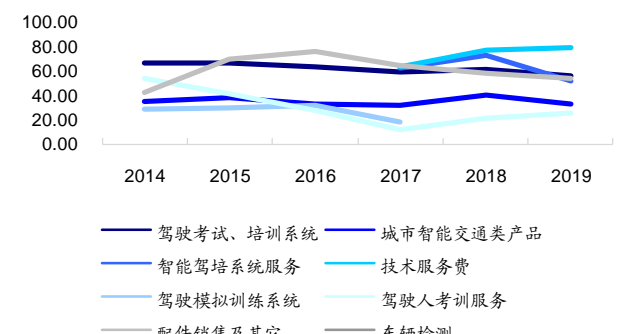
图11 2014-2019 公司营运能力


资料来源: Wind, 海通证券研究所

传统业务毛利率有所下滑。公司近五年来综合毛利率有所下滑，主要受公司主营产品驾驶考试、培训系统毛利率不断下滑所致，驾培市场竞争越来越激烈，随着高毛利产品逐步进入生命周期的成熟期，毛利率水平呈逐渐下降态势。另外随着较低毛利的智慧交通占比提升，也会对综合毛利率有所影响。

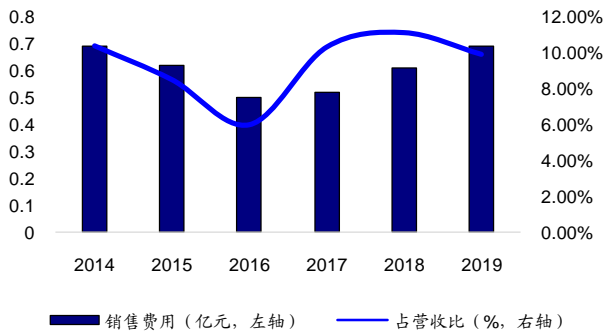
图12 2014-2019 公司净利率和毛利率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

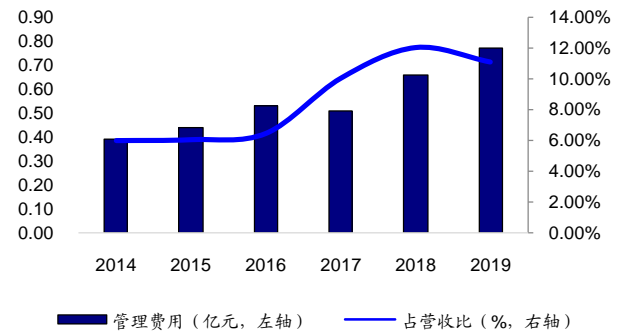
图13 2014-2019 公司各产品毛利率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

随着经营规模的持续增长,公司在营销渠道建设、供应链管理体系建设等领域不断加大投入,销售费用及管理费用持续增加,境内外营销网点覆盖面越来越广,经营管理能力不断提升。2018年、2019年销售费用上升,主要原因分别是售后服务费增加和招待费用支出较上年同期增加所致。2018年管理费用占比的增加主要系因实施股权激励而相应增加的股份支付费用影响所致。

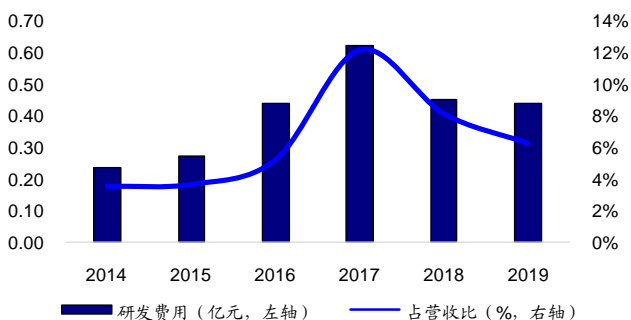
图14 公司 2014-2019 销售费用及占营收比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

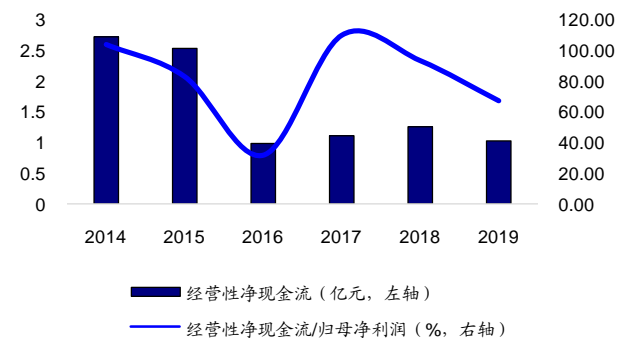
图15 公司 2014-2019 管理费用及占营收比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

研发持续投入, 现金流状态良好。公司专注于驾驶人考训、智慧交通行业,持续进行研发投入,以保证产品在技术上具备先进性及竞争力。2019年公司研发投入4437.52万元,占营业收入6.36%,拥有研发人员177人,占公司总人数比例14.36%。与此同时,公司的经营性现金流状态保持良好,手头现金较为充裕,近年来经营性净现金流稳定保持在1亿元左右。

图16 公司 2014-2019 研发费用及占营收比


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 2014-2019 经营性净现金流及占归母净利润比


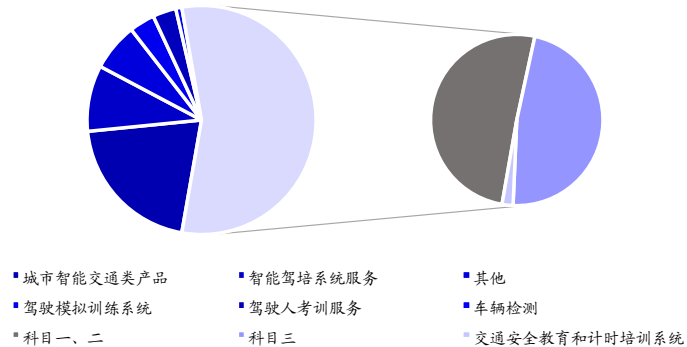
资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 大交通布局渐显, 车检将成新增长引擎

公司主营智能驾考、智慧驾培、智慧交通、智慧车检类产品,主要客户涵盖全国各级公安交通管理部门、驾驶培训机构及其他具有交通工程总承包资质的总承包商等。其中智能驾考类、智慧交通类业务主要为产品直销模式,智慧驾培业务则主要针对驾培机构采取按一定期间收取设备租赁费或技术服务费的业务模式。

智能交通和智能车检领域未来将迎来快速增长阶段。公司 2019 年驾驶考试、培训系统营收占比为 55.42%，城市智能交通类产品占比为 20.62%，车辆检测占比为 0.89%。

图18 2019 年公司营业收入占比

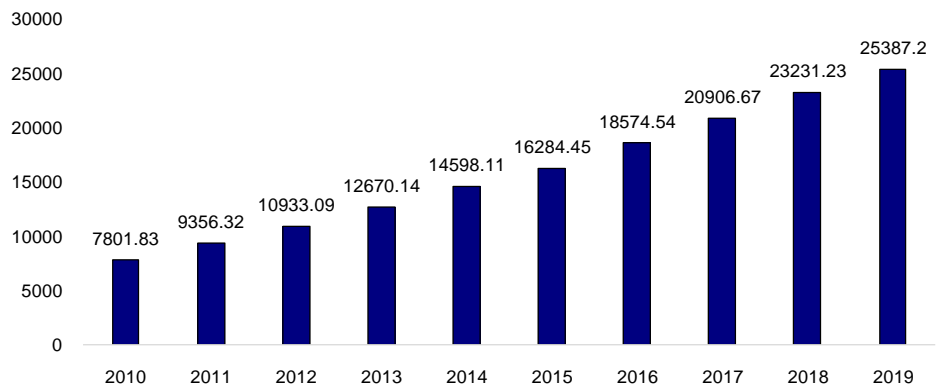


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.1 驾考、驾培需求持续景气

近年来国内驾考规模延续增长态势,根据公司 2019 年年报援引公安部交管局数据,截至 2019 年底,全国机动车保有量达 3.48 亿辆,其中汽车 2.6 亿辆,私家车突破 2 亿辆。随着机动车保有量持续增长,机动车驾驶人数量同步增长,全国机动车驾驶人总数达 4.35 亿人,比上年净增 2637 万人,增长 6.45%,其中汽车驾驶人达 3.97 亿人,比上年净增 2806 万人。2019 年底,我国机动车、驾驶人总量及增量均居世界第一。机动车保有量和机动车驾驶人数量较为稳定的增长态势,保障了我国驾驶员考试及培训行业的发展空间。

图19 2010-2019 年中国民用汽车拥有量 (万辆)



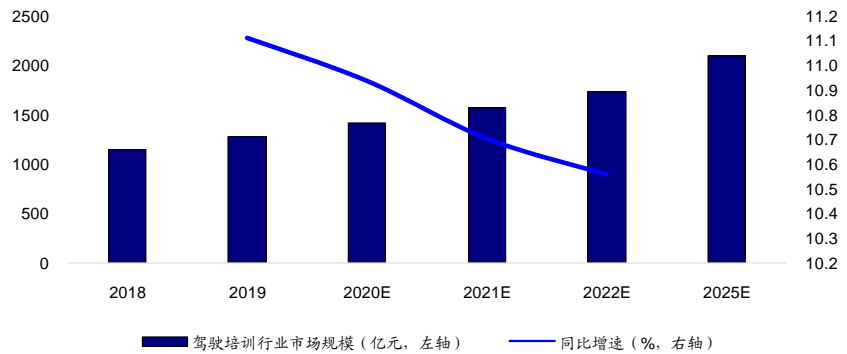
资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

过去三年,行业主管部门颁布或修订相应监管政策,国务院、公安部、交通部分别下发《关于组织开展文明交通进驾校“五个一”活动的通知》、《道路交通安全“十三五”规划》、《机动车驾驶人考试内容与方法》、《关于进一步加强驾驶人考试场地及考试系统规范管理的通知》等相应监管政策,以持续推动驾考、驾培行业规范有序、健康发展。

随着驾考标准的提升，驾培体验“互联网+智能化”升级，以及人脸识别、虚拟仿真、人工智能、5G等技术趋向成熟，公安交管部门针对技术发展动态，对驾考标准不断进行动态升级，机动车驾考逐步向考试规范化、数据可视化、监管远程化、防腐科技化发展，为驾考系统的升级改造带来新一轮市场需求。

驾培市场规模千亿。根据立鼎产业研究中心预测，预计到2025年国内驾驶培训行业市场规模新增至2100亿元，人均消费0.6万元。

图20 2018-2025E年中国驾驶培训行业市场规模（亿元）



资料来源：立鼎产业研究网，海通证券研究所

3.2 新基建力拉智慧交通

2019年9月国务院发布的《交通强国建设纲要》提出，到2035年基本建成交通强国。智慧交通创新方面，要推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业的深度融合。智慧交通市场空间广阔，有望维持较快增长。

智慧交通系统作为我国“新基建”的重要组成部分，交通强国战略的主要发力点，2020年智慧交通正在迈入新阶段，行业加速向前发展。5G、车路协同等新技术日益成熟，将加速新一代智慧交通的基础建设和商业应用，智慧交通将提高交通管理效率、缓解交通拥挤、减少环境污染、确保交通安全，实现国家提出的“智慧城市”、“绿色城市”和“平安城市”的目标。

据公司2019年年报援引前瞻产业研究院数据，2011-2017年我国智能交通市场保持10%以上的增长速度，2017年智能交通规模达到6352.6亿元。随着利好政策的出台落地，新基建建设加快，我国智能交通系统市场规模有望保持较快增长。前瞻产业研究院预计未来五年我国智能交通将保持13%左右的年均复合增速，到2024年行业市场规模将超过1.5万亿元。

表 1 中国智慧交通行业相关政策

| 政策发布时间 | 政策名称 | 政策内容 |
|-------------|-------------------------------|--|
| 2015 年 7 月 | 《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》 | 明确提出要大力发展“互联网+”便捷交通, 加快互联网与交通运输领域的深度融合。 |
| 2016 年 7 月 | 《城市公共交通“十三五”发展纲要》 | 全面推进公交都市建设;深化城市公交行业体制机制改革;全面提升城市公交服务品质;建设与移动互联网深度融合的智能公交系统。 |
| 2017 年 2 月 | 《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》 | 将信息化智能化发展贯穿于交通建设、运行、服务、监管等全链条各环节, 推动云计算、大数据、物联网、移动互联网、智能控制等技术与交通运输深度融合, 实现基础设施和载运工具数字化、网络化, 运营运行智能化 |
| 2017 年 9 月 | 《智慧交通让出行更便捷行动方案(2017-2020 年)》 | 建设完善城市公交智能化应用系统。深入实施城市公交智能化应用示范工程, 充分利用社会资源和企业力量, 推动具有城市公交便捷出行引导的智慧型综合出行信息服务系统建设。到 2020 年, 国家公交都市创建城市全面建成城市公共交通智能系统。 |
| 2018 年 12 月 | 构筑起交通强国建设的“四梁八柱” | 构建综合交通基础设施网络体系、交通运输装备体系、交通运输服务体系、交通运输创新发展体系、交通运输现代治理体系、交通运输开放合作体系、交通运输安全发展体系、构建交通运输支撑保障体系。 |
| 2019 年 9 月 | 《交通强国建设纲要》 | 大力发展智慧交通。推动大数据、互联网、人工智能、区块链、超级计算等新技术与交通行业深度融合。到 2035 年, 基本建成交通强国, 到本世纪中叶, 全面建成交通强国。 |

资料来源: 前瞻产业研究院, 海通证券研究所

3.3 智慧车检迎来新蓝海

公司在 2019 年正式进军机动车检测行业, 同时介入车检站设备端和车检站运营端。

通过建立并不断修订和完善相关的法律法规和检测技术标准, 我国已经逐步形成了较为完整的机动车检测体系。我国在用机动车的强制性检测分为安全检测、环保检测和综合检测三类, 前两者分别检测机动车的安全性能和环保性能, 后者的检测对象为营运车辆, 检测内容包含安全性能、动力性能、经济性能等。

同时, 新车下线检测正逐渐在各类大汽车制造厂中得到应用, 对保障新车质量起到重要作用。由于我国机动车检测行业发展时间较短, 进入 21 世纪后汽车保有量才开始快速增长, 许多潜在的机动车检测需求尚有待开发, 一方面, 我国汽车后市场的发展远远滞后于汽车保有量的增长, 机动车维修检测、二手车交易评估检测还未普及; 另一方面, 随着驾驶人安全和环保意识的提升, 除强制检测外, 为及时了解车辆技术状况, 保证行驶安全、减少环境污染, 其主动参检需求将逐渐增加, 国家在提高道路安全水平以及节能减排方面的政策导向和不断增加的机动车检验机构为满足该需求创造了良好的外部条件。

图21 机动车检测分类


资料来源: 安车检测 2019 年年报, 海通证券研究所

《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》、《机动车环保检验合格标志管理规

定》等法律法规,对不同类型机动车的检测频率要求作出了明确规定,只有经检测合格的车辆方可取得检验合格标志,未取得检验合格标志的车辆不得上路行驶。针对不同类型机动车,安全、环保和综合检测的频率要求如下:

表 2 我国针对不同类型机动车,安全、环保和综合检测的频率要求

| 机动车类型 | 安全检验 | 环保检测 | 综合检测 |
|------------------|--|-------|---------------------------------|
| 营运载客汽车 | 5 年以内, 1 次/年; 超过 5 年的, 1 次/半年 | | 各地 3 至 6 个月不等, 每年还需进行一次技术等级评定检测 |
| 载货汽车和大、中型非营运载客汽车 | 10 年以内, 1 次/年; 超过 10 年的, 1 次/半年 | | — |
| 小型、微型非营运载客汽车 | 6 年以内, 1 次/2 年; 超过 6 年的, 1 次/年; 超过 15 年的, 1 次/半年 | | — |
| 摩托车 | 4 年以内, 1 次/2 年; 超过 4 年的, 1 次/年 | 1 次/年 | — |
| 拖拉机和 other 机动车 | | 1 次/年 | — |

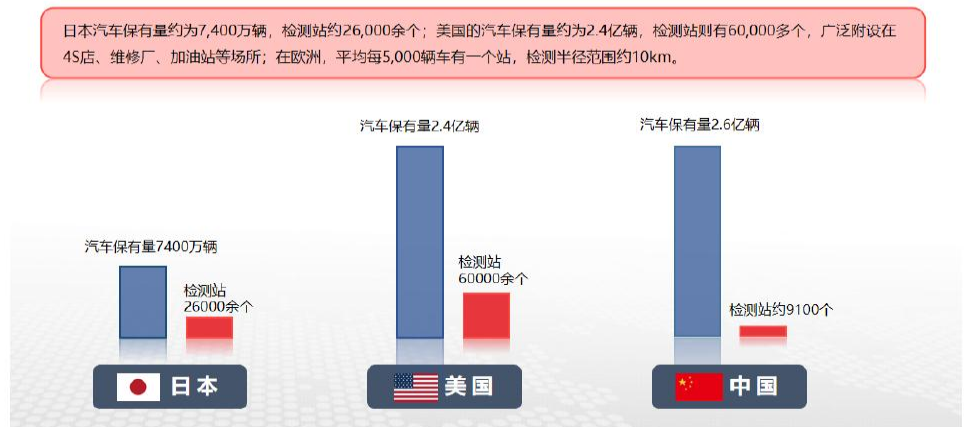
资料来源: 安车检测招股说明书, 海通证券研究所

随着我国机动车保有量的持续增长和在用车车龄的增长,带动了机动车检测量的急剧上升,根据中汽协等机构的调查数据,2019-2021 年我国机动车检测服务市场检测频次分别是 2.1 亿次、2.25 亿次、2.41 亿次,市场规模分别为 630 亿、676 亿、723 亿元,主要来自于大量私家车车龄超过免检期需要进行年检,以及营运货车保有量的增长带来的检测量增长。

此外二手车交易日益活跃,二手车市场蓬勃发展,二手车交付期的检测率有望大大提升,预计 2020-2021 每年增长 10%,二手车交易前的主动检测将带来检测频次分别为大约 600 万次、1000 万次以上。

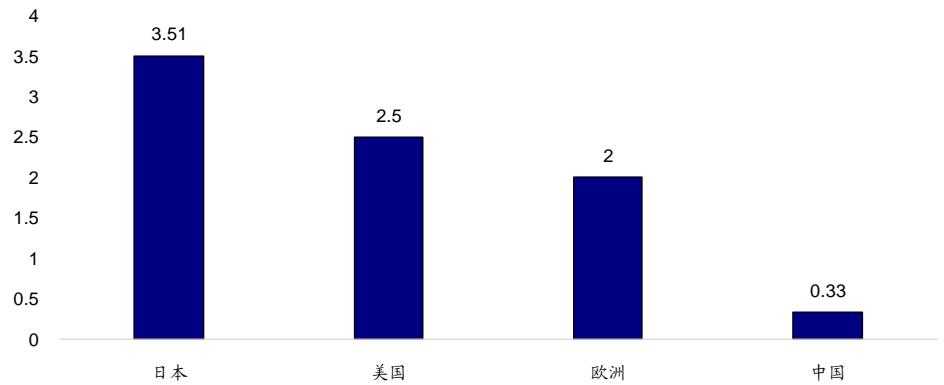
综上所述,我国汽车保有量持续增长、在用车车龄不断增长、尾气排放标准不断提高,新能源汽车销量增长,二手车交易和主动检测需求上升,都对新增检测站设备、检测设备更新和检测站运营带来巨大需求。目前全国范围内每万辆汽车对应的检测站数量也只有 0.3-0.4 个,与欧美日发达国家相比还有很大差距,供求匹配度不足导致检测质量受影响,服务品质低下,因此我国机动车检测产业还有巨大发展空间。

图 22 部分国家检测站对比



资料来源: 多伦科技 2019 年年报, 海通证券研究所

近年来,从中央到地方政府,都逐步放开机动车检测收费限价,特别是 2019 年 5 月 5 日,国家发展改革委颁布《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》,放开机动车检测类收费项目的定价机制,一律实现市场调节价。随后机动车检测收费上涨,大大激发了市场活力。

图23 2017年各国每万辆汽车对应的检测站配比(个)


资料来源：公司 2019 年年报，海通证券研究所

3.4 发行可转债加码车辆检测

公司于 2020 年 5 月拟公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 6.4 亿元，用于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。

具体来看，品牌连锁机动车检测站建设项目建设期为 3 年，总投资资金 63994.08 万元，公司拟在全国重点城市开展机动车检测站的建设与运营。区域开拓将首先立足于江苏、山东、河北、湖北、四川等地区并密集建站，充分占领区域市场，构建安全检测、环保检测与综合检测的多层次门店网络，进行连锁品牌运营管理。

公司战略布局于智慧车检领域，收购多家子公司，已在江苏、山东、河北等多个地区开展车检站的建设与运营，本次可转债募投项目的实施，有助于公司打造“多伦车检”的全新服务模式和全新理念，成为全国车检行业的品牌运营公司。

“人车路云”协同的智慧交通一体化解决方案研发升级项目建设期为 3 年，总投资资金 1 亿元，拟对智慧交通系统产品及解决方案进行研发，形成模块化封装的标准化产品及解决方案，全面赋能自动驾驶和智慧交通，实现自动驾驶的低延时、高可靠和高速率和人、车、路、云等协同互联。

这些募投项目有利于公司扩大销售规模 and 市场份额，提高公司在细分领域市场的核心竞争力，推动公司持续高速地发展。

表 3 可转债募投项目

| 项目名称 | 项目投资总额(万元) | 募集资金投资额(万元) | 建设期 |
|----------------------------|------------|-------------|-----|
| 品牌连锁机动车检测站建设项目 | 63994.08 | 54000.00 | 3 年 |
| “人车路云”协同的智慧交通一体化解决方案研发升级项目 | 10000.00 | 10000.00 | 3 年 |
| 合计 | 73994.08 | 64000.00 | - |

资料来源：公司公开发行可转换债券报告，海通证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

公司业务深耕智慧车管、智慧驾培、智慧交通和智慧车检等汽车服务领域，并且把**智慧车检、智慧驾培作为未来发展的重点方向**。公司正在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。我们认为，机动车检测业务将成为公司新的增长引擎。我们预测，公司 2020-2022 年营业收入分别为 9.01/13.01/17.01 亿元，归母净利润分别为 1.89/2.41/3.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.30/0.38/0.51 元。参考可比公司，给予 2020 年动态 PE40-45 倍，6 个月合理价值区间为 12.00-13.50 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。

表 4 可比公司估值表

| 证券简称 | 证券代码 | 股价 (元) | 市值(亿 元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | CAGR(19-22E) (%) | PEG |
|-------------|------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|
| | | | | 2020E | 2021E | 2022E | 2020E | 2021E | 2022E | | |
| 锐明技术 | 002970.SZ | 65.45 | 113.1 | 1.47 | 1.98 | 2.63 | 44.6 | 33.0 | 24.8 | 32.7% | 1.36 |
| 鸿泉物联 | 688288.SH | 41.05 | 41.1 | 0.99 | 1.33 | 1.73 | 41.6 | 30.8 | 23.7 | 35.5% | 1.17 |
| 四维图新 | 002405.SZ | 15.76 | 309.1 | 0.17 | 0.26 | 0.33 | 93.5 | 60.7 | 47.1 | 24.6% | 3.80 |
| 安车检测 | 300572.SZ | 60.23 | 116.6 | 1.46 | 2.03 | 2.63 | 41.3 | 29.7 | 22.9 | 39.2% | 1.05 |
| 平均 | | | | | | | 55.2 | 38.5 | 29.6 | 33.0% | 1.85 |
| 多伦科技 | 603528.SH | 10.43 | 65.4 | 0.30 | 0.38 | 0.51 | 34.7 | 27.2 | 20.6 | 27.3% | 1.27 |

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：多伦科技采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期，股价为 2020 年 6 月 24 日收盘价。

表 5 公司业务分拆 (亿)

| | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 驾驶考试、培训系统 | 营收 | 386.78 | 367.44 | 367.44 | 385.81 |
| | 同比 (%) | -12.91 | -5.00 | 0.00 | 5.00 |
| | 毛利率 (%) | 56.44 | 56.00 | 55.00 | 54.50 |
| 城市智能交通类产品 | 营收 | 143.90 | 208.66 | 281.68 | 352.11 |
| | 同比 (%) | 394.61 | 45.00 | 35.00 | 25.00 |
| | 毛利率 (%) | 33.21 | 33.00 | 33.00 | 33.00 |
| 智能驾培系统服务 | 营收 | 65.39 | 130.78 | 209.25 | 282.48 |
| | 同比 (%) | 152.36 | 100.00 | 60.00 | 35.00 |
| | 毛利率 (%) | 51.80 | 51.00 | 50.50 | 50.00 |
| 技术服务费 | 营收 | 31.28 | 40.66 | 50.83 | 61.00 |
| | 同比 (%) | 46.19 | 30.00 | 25.00 | 20.00 |
| | 毛利率 (%) | 79.44 | 78.00 | 75.00 | 73.00 |
| 驾驶模拟训练系统 | 营收 | 24.62 | 32.01 | 40.01 | 48.01 |
| | 同比 (%) | 5,046.28 | 30.00 | 25.00 | 20.00 |
| | 毛利率 (%) | 54.64 | 54.00 | 53.00 | 52.00 |
| 驾驶人考训服务 | 营收 | 23.03 | 23.03 | 23.72 | 24.91 |
| | 同比 (%) | -0.15 | 0.00 | 3.00 | 5.00 |
| | 毛利率 (%) | 25.86 | 25.00 | 24.00 | 23.00 |
| 配件销售及其它 | 营收 | 16.41 | 17.23 | 18.95 | 21.80 |
| | 同比 (%) | 207.39 | 5.00 | 10.00 | 15.00 |
| | 毛利率 (%) | 54.19 | 54.00 | 53.00 | 52.00 |
| 车辆检测 | 营收 | 6.25 | 81.25 | 308.75 | 524.88 |
| | 同比 (%) | | 1200.00 | 280.00 | 70.00 |
| | 毛利率 (%) | 20.86 | 22.00 | 28.00 | 32.00 |
| 合计 | 营收 | 697.88 | 901.24 | 1300.82 | 1701.18 |
| | 同比 (%) | 26.86 | 29.14 | 44.34 | 30.78 |
| | 毛利率 (%) | 50.80 | 46.98 | 43.23 | 42.46 |

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 风险提示

智慧车检业务推进不及预期, 智慧驾培业务整合、推广不及预期; 城市智慧交通竞争加剧的风险。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 698 | 901 | 1301 | 1701 |
| 每股收益 | 0.24 | 0.30 | 0.38 | 0.51 | 营业成本 | 343 | 478 | 738 | 979 |
| 每股净资产 | 2.55 | 2.85 | 3.24 | 3.74 | 毛利率% | 50.8% | 47.0% | 43.2% | 42.5% |
| 每股经营现金流 | 0.16 | 0.19 | 0.20 | 0.28 | 营业税金及附加 | 8 | 11 | 16 | 21 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金率% | 1.1% | 1.3% | 1.2% | 1.2% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 69 | 101 | 127 | 162 |
| P/E | 42.61 | 34.67 | 27.16 | 20.64 | 营业费用率% | 9.9% | 11.2% | 9.8% | 9.5% |
| P/B | 4.09 | 3.66 | 3.22 | 2.79 | 管理费用 | 77 | 102 | 140 | 175 |
| P/S | 9.37 | 7.25 | 5.03 | 3.84 | 管理费用率% | 11.1% | 11.3% | 10.8% | 10.3% |
| EV/EBITDA | 18.64 | 33.65 | 26.22 | 19.98 | EBIT | 156 | 152 | 198 | 263 |
| 股息率% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 财务费用 | -8 | -22 | -23 | -25 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | -1.2% | -2.4% | -1.7% | -1.4% |
| 毛利率 | 50.8% | 47.0% | 43.2% | 42.5% | 资产减值损失 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润率 | 22.0% | 20.9% | 18.5% | 18.6% | 投资收益 | 12 | 16 | 23 | 30 |
| 净资产收益率 | 9.6% | 10.5% | 11.9% | 13.5% | 营业利润 | 178 | 216 | 276 | 363 |
| 资产回报率 | 7.1% | 6.9% | 7.5% | 7.9% | 营业外收支 | -2 | 1 | 1 | 1 |
| 投资回报率 | 8.1% | 7.1% | 8.2% | 9.4% | 利润总额 | 177 | 217 | 277 | 364 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 193 | 172 | 220 | 284 |
| 营业收入增长率 | 26.9% | 29.1% | 44.3% | 30.8% | 所得税 | 27 | 32 | 42 | 54 |
| EBIT 增长率 | 4.3% | -2.8% | 30.7% | 32.5% | 有效所得税率% | 15.4% | 14.7% | 15.1% | 14.9% |
| 净利润增长率 | 13.6% | 22.9% | 27.7% | 31.6% | 少数股东损益 | -4 | -4 | -5 | -7 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 153 | 189 | 241 | 317 |
| 资产负债率 | 24.2% | 33.0% | 36.3% | 40.8% | | | | | |
| 流动比率 | 3.33 | 2.44 | 2.22 | 2.00 | 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 速动比率 | 2.70 | 1.70 | 1.49 | 1.25 | 货币资金 | 711 | 739 | 770 | 866 |
| 现金比率 | 1.45 | 0.85 | 0.68 | 0.54 | 应收账款及应收票据 | 326 | 439 | 620 | 820 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 303 | 624 | 807 | 1174 |
| 应收帐款周转天数 | 170.25 | 177.77 | 174.01 | 175.89 | 其它流动资产 | 299 | 311 | 326 | 343 |
| 存货周转天数 | 321.76 | 476.32 | 399.04 | 437.68 | 流动资产合计 | 1638 | 2113 | 2523 | 3203 |
| 总资产周转率 | 0.32 | 0.33 | 0.40 | 0.43 | 长期股权投资 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 固定资产周转率 | 3.63 | 4.21 | 5.35 | 6.34 | 固定资产 | 192 | 214 | 243 | 268 |
| | | | | | 在建工程 | 128 | 166 | 199 | 235 |
| | | | | | 无形资产 | 78 | 102 | 138 | 168 |
| | | | | | 非流动资产合计 | 520 | 604 | 702 | 793 |
| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 资产总计 | 2158 | 2717 | 3225 | 3996 |
| 净利润 | 153 | 189 | 241 | 317 | 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 少数股东损益 | -4 | -4 | -5 | -7 | 应付票据及应付账款 | 158 | 258 | 369 | 509 |
| 非现金支出 | 49 | 21 | 22 | 21 | 预收账款 | 222 | 427 | 515 | 740 |
| 非经营收益 | -14 | -17 | -25 | -32 | 其它流动负债 | 111 | 180 | 254 | 350 |
| 营运资金变动 | -82 | -72 | -106 | -123 | 流动负债合计 | 491 | 866 | 1139 | 1599 |
| 经营活动现金流 | 103 | 117 | 126 | 177 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产 | -57 | -104 | -118 | -111 | 其它长期负债 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 投资 | -35 | 0 | 0 | 0 | 非流动负债合计 | 32 | 32 | 32 | 32 |
| 其他 | 103 | 16 | 23 | 30 | 负债总计 | 523 | 897 | 1170 | 1631 |
| 投资活动现金流 | 10 | -88 | -95 | -81 | 实收资本 | 627 | 627 | 627 | 627 |
| 债权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司所有者权益 | 1600 | 1787 | 2028 | 2345 |
| 股权募资 | 3 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 36 | 32 | 27 | 20 |
| 其他 | -42 | -1 | 0 | 0 | 负债和所有者权益合计 | 2158 | 2717 | 3225 | 3996 |
| 融资活动现金流 | -40 | -1 | 0 | 0 | | | | | |
| 现金净流量 | 73 | 28 | 31 | 96 | | | | | |

备注: (1)表中计算估值指标的收盘价日期为06月24日; (2)以上各表均为简表

资料来源: 公司年报(2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 杨林 计算机行业
 黄竞晶 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,锐明技术,拓尔思,金山办公,航天信息,启明星辰,金蝶国际,海康威视,久远银海,广电运通,美亚柏科,博思软件,安恒信息,淳中科技,宇信科技,数字政通,阿里巴巴-SW,大华股份,科大讯飞,神州数码,浪潮信息,恒生电子,南威软件,朗新科技,宝信软件

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上; |
| | | 中性 | 预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下; |
| | | 无评级 | 对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上; |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间; |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。 |

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。在任何情况下,本公司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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娟(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fngq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-82900477 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com
 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
 联系人
 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com

煤炭行业

李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com
 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
 联系人
 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
 房青(021)23219692 fangq@htsec.com
 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com
 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com
 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 于成龙 ycl12224@htsec.com
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com
 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com
 联系人
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com
 联系人
 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com
 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com

纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
 联系人
 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com
 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 周丹 zd12213@htsec.com
 联系人
 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
 周慧琳(021)23154399 zh111756@htsec.com

建筑工程行业

张欣劼 zxx12156@htsec.com
 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com
 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
 联系人
 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com
 联系人
 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

军工行业

张恒晖 zhx10170@htsec.com
 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com
 联系人
 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com

银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 解巍巍 xww12276@htsec.com
 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com
 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
 许樱之 xyz11630@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com
 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com