

评级：增持（首次）

市场价格：23.6元

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师：杨帅

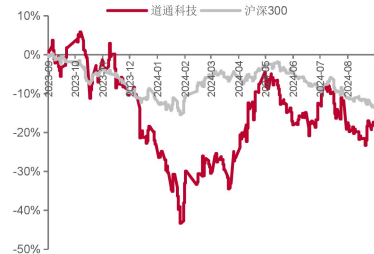
执业证书编号：S0740524040002

Email: yangshuai01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	451.88
流通股本(百万股)	451.88
市价(元)	23.6
市值(百万元)	10664.30
流通市值(百万元)	10664.30

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,266	3,251	3,922	5,042	6,264
增长率 yoy%	1%	44%	21%	29%	24%
净利润(百万元)	102	179	550	652	830
增长率 yoy%	-77%	76%	207%	19%	27%
每股收益(元)	0.23	0.40	1.22	1.44	1.84
每股现金流量	-0.85	0.96	-2.33	5.54	1.84
净资产收益率	2.82%	-8.92%	14.92%	15.15%	16.22%
P/E	104.5	59.5	19.4	16.4	12.9
P/B	3.5	3.3	2.9	2.5	2.1

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄；股价取自2024年9月6日

报告摘要

道通科技以汽车综合诊断产品为基础业务，持续推出顺应汽车智能化、网联化、新能源化发展趋势的TPMS（胎压检测系统）、ADAS（高级辅助驾驶系统）和软件云服务新型诊断、检测领域产品；目前已发展成为全球汽车后市场智能综合诊断检测领域龙头企业之一。公司把握新能源趋势带来的发展机遇，于2022年推出新能源充电桩产品；充电桩出海业务有望打开公司第二成长曲线，实现盈利显著增长。

第一成长曲线：汽车综合诊断解决方案龙头，市场空间广阔

基本概况：综合诊断产品持续迭代、兼容性强，公司围绕汽车“新三化”持续拓展产品矩阵，为客户提供高集成、强兼容的汽车综合诊断及检测解决方案。

1) 基本盘稳固：公司汽车综合诊断产品迭代创新、性能优异、兼容性强。

①产品持续迭代：公司陆续推出的新一代综合诊断产品，功能深度增加，覆盖范围广（适用于小型或大型维修机构，乘用车或商用车市场）。

②核心竞争力：汽车诊断通信、汽车专用操作系统、智能仿真分析系统、综合诊断专家系统、云平台维修信息系统构成的五大核心系统奠定综合诊断产品竞争力。

③产品性能优异：综合诊断产品诊断准确率高、操作智能便捷。

④产品兼容性强：作为通用型诊断分析工具，综合诊断产品覆盖DIFM及DIY维保后市场，具备强兼容性及价格优势。

2) 智能化：公司依托汽车传感器等核心零部件，布局智能化产品线。①TPMS方面：

公司TPMS产品车型覆盖率高、升级频率更快，随全球TPMS法规相继推出，TPMS市场规模有望持续增长。②ADAS方面：公司ADAS产品标定方法全面、自动化程度高、检测高效，其优秀的车型兼容能力有望助力公司打开盈利边界。

3) 网联化：打造诊断产品为维修场景智能中枢。

①公司致力于通过“端+云+大数据+AI”的数字化综合诊断维修解决方案，实现“汽车智能诊断产品逐渐成为未来维修场景中的智能中枢”的愿景，从而大幅提升诊断、维修效率。②远程专家：用户可快速匹配线上专家，高效解决诊断编程问题。③维修数据库：公司拥有的庞大实测案例库帮助维修技师进行维修预测、定制精准方案。

④数字化门店：实现OTA升级及多项服务；软件升级收入逐年提升，毛利率保持93%以上；收费模式成熟。

4) 新能源化：构建新能源诊断业务生态系统，打开诊断业务增长点。公司新能源诊断业务生态系统逐步完善，诊断仪、均衡仪等多项产品已助力完成新能源汽车电

池维修闭环。

- **行业现状：汽车诊断行业具有较高壁垒，公司已为龙头之一**
 - 1) **行业特点：**①汽车诊断市场智能化、网联化、新能源化趋势显著。②行业具备较高技术壁垒及知识产权壁垒。
 - 2) **竞争格局：**全球汽车诊断市场呈现寡头竞争格局，现主要参与者为实耐宝、博世等大型企业及道通科技、元征科技等后进入企业，公司目前已发展成为全球汽车后市场智能综合诊断检测领域龙头企业之一。
 - 3) **公司特点：**①相较于国际巨头，道通生产规模有一定差距，但其收入增速、毛利率显著更高；公司产品硬件配置高，软件车型覆盖广、更新频率快，极具性价比。②相较于国内可比公司，道通汽车诊断业务收入规模更大，渠道优势显著。
 - 4) **市场空间：**根据 Verified Market Research 数据，2031 年全球汽车诊断分析工具市场规模预计达到 1298.8 亿美元。

- **第二成长曲线：海外充电桩市场星辰大海，公司布局海外多年，有望成为出海桩企领军者**
- **海外充电桩市场概况：需求空间大，有望持续增长，充电桩出海成为必然趋势**
 - 1) **海外充电桩需求驱动因素：**欧美充电桩建设增速不及新能源车增速；对标中国，欧美充电桩保有量低、车桩比高，需求缺口大；补贴政策持续推进。
 - 2) **海外充电桩行业趋势：**海外需求弹性大，有望迎来快速放量阶段。根据 2024 年 IEA 披露的数据，2030 年，全球公共充电站数量将超过 1500 万个。
- **充电桩鼻祖 Tritium 破产，公司规避相应风险，有望占有一席之地**
 - 1) Tritium 因运营、盈利能力不佳致破产。
 - 2) 道通运营能力显著（端云结合、核心技术加持、线下门店推广、全球化布局）、盈利能力优秀（毛利率/充电桩毛利率常年维持在 50%/32%以上）；在行业向好的背景下，其有望在欧美市场占有一席之地。
- **海外充电桩市场格局：美国头部效应明显，欧洲市场分散**
 - 1) 美国市场头部效应明显（ChargePoint 和 Tesla 分别占据交流和直流充电桩市场的较大份额），不同桩企运营模式各异。
 - 2) 欧洲市场充电桩分布地区高度不均，参与者较分散，服务商以传统能源企业和车企为主。
- **公司充电桩出海展望：逐步比肩海外龙头桩企，有望成为国内出海桩企领军者**
 - 1) 与海外桩企相比，公司汽车诊断业务积累的技术及渠道，有助于提升其充电桩产品海外市场市占率，逐步比肩海外桩企。
 - 2) 与国内出海桩企相比，公司规模实力雄厚，盈利能力优秀；海外布局较早，先发优势显著；渠道资源强大，影响力持续扩大；公司有望成为国内出海桩企领军者。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**根据业务拆分及盈利预测模型，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.50/6.52/8.30 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 19.4/16.4/12.9 倍。公司在第一成长曲线稳步增长的前提下，我们看好其第二成长曲线未来在海外的布局和可能释放的业绩，给予“增持”评级。

- **风险提示：**新产品、新技术开发不及预期的风险；产能释放不及预期的风险；产业链价格大幅波动的风险；研报使用的信息更新不及时的风险；行业规模测算偏差风险等。

内容目录

1 公司概况	6 -
1.1 简介：汽车智能诊断龙头，充电桩出海打开第二成长曲线.....	6 -
1.2 业绩：营收稳健增长，整体毛利率高.....	9 -
1.3 股权：结构稳定，股权激励彰显公司信心.....	11 -
2 第一成长曲线：汽车智能诊断方案市场广阔	12 -
2.1 基本概括：基本盘稳固，抢跑汽车“新三化”赛道持续迭代创新，构建生态体系... -	12 -
2.1.1 基本盘稳固：汽车综合诊断产品迭代创新、性能优异、兼容性强.....	12 -
2.1.2 智能化：TPMS 车型覆盖率高、ADAS 标定方法全面，顺应汽车发展趋势.....	16 -
2.1.3 网联化：打造诊断产品为维修场景智能中枢.....	19 -
2.1.4 新能源化：构建新能源诊断生态系统，显著拓展盈利边界.....	22 -
2.2 行业现状：较高行业壁垒，公司已为龙头之一.....	24 -
2.2.1 行业特点及竞争格局：“新三化”趋势显著，后进入者增速明显.....	24 -
2.2.2 对比国际巨头：公司增速显著，产品覆盖车型广.....	25 -
2.2.3 对比国内可比公司：公司汽车诊断业务规模更大，渠道优势显著.....	26 -
2.2.4 全球车辆诊断需求强劲，千亿市场待挖.....	28 -
3 第二成长曲线：海外充电桩市场星辰大海，布局海外多年有望领军出海桩企	28 -
3.1 海外充电桩市场概况：需求空间大，有望持续放量.....	28 -
3.2 充电桩鼻祖 Tritium 破产，公司规避相应风险，有望占有一席之地.....	31 -
3.2.1 Tritium 运营、盈利能力不佳致破产.....	31 -
3.2.2 公司运营和盈利能力俱佳，有望在欧美市场占有一席之地.....	31 -
3.3 海外充电桩市场格局：美国头部效应明显，欧洲市场分散.....	33 -
3.4 公司充电桩出海展望：逐步比肩海外龙头桩企，有望成为出海桩企领军者.....	34 -
3.4.1 对比海外桩企：品牌影响力助力拓展，持续推广比肩龙头桩企.....	34 -
3.4.2 对比国内出海桩企：先发优势显著，有望成为出海桩企领军者.....	35 -
4 盈利预测与估值	36 -
5 风险提示	38 -

图表目录

图表 1 : 公司历史沿革.....	- 6 -
图表 2 : 公司主要产品、服务及应用水平.....	- 7 -
图表 3 : 公司 2016-2024H1 营收及增速.....	- 9 -
图表 4 : 公司 2016-2024H1 归母净利润及增速.....	- 9 -
图表 5 : 公司 2016-2024H1 毛利率及净利率.....	- 9 -
图表 6 : 公司 2016-2024H1 期间费用及费用率.....	- 10 -
图表 7 : 公司 2016-2024H1 研发费用及费用率.....	- 10 -
图表 8 : 应收账款周转率 (次)	- 10 -
图表 9 : 经营性现金流量净额 (单位: 亿元)	- 10 -
图表 10 : 资产负债率及有息负债率.....	- 11 -
图表 11 : 流动比率及速动比率.....	- 11 -
图表 12 : 股权激励个人层面归属比例.....	- 12 -
图表 13 : 汽车诊断业务 2016-2024H1 收入及增速.....	- 12 -
图表 14 : 汽车诊断业务 2016-2024H1 毛利率.....	- 12 -
图表 15 : 汽车综合诊断产品线迭代.....	- 13 -
图表 16 : 公司五大核心系统.....	- 14 -
图表 17 : 公司汽车诊断产品性能优良.....	- 15 -
图表 18 : 汽车售后维保市场分类.....	- 15 -
图表 19 : 通用诊断分析产品具有兼容性和价格上的优势.....	- 15 -
图表 20 : TPMS2016-2024H1 收入、增速及毛利率.....	- 16 -
图表 21 : ADAS2020-2024H1 收入、增速及毛利率.....	- 16 -
图表 22 : 公司 TPMS 系统诊断匹配工具与可比公司产品具体参数对比.....	- 17 -
图表 23 : 公司 TPMS Sensor 与可比公司产品具体参数对比.....	- 17 -
图表 24 : 我国 2023-2029 年汽车胎压监测行业市场规模预测 (亿元)	- 17 -
图表 25 : MaxiSys ADAS MA600 校准操作.....	- 18 -
图表 26 : MaxiSys IA900WA 产品外观.....	- 18 -
图表 27 : ADAS 标定工具与竞争对手可比产品具体参数对比.....	- 19 -
图表 28 : 2030 年全球 ADAS 市场规模将达 6.55 亿台.....	- 19 -
图表 29 : 公司产品网联化信息中枢集成图.....	- 20 -
图表 30 : 远程专家终端创建订单界面.....	- 21 -
图表 31 : 远程专家公众号界面.....	- 21 -
图表 32 : 公司 2020-2023 年车型拓展进程.....	- 21 -
图表 33 : 公司维修案例库.....	- 21 -

图表 34 : 软件云服务收入及毛利率情况.....	- 22 -
图表 35 : 多端续费提升续费体验.....	- 22 -
图表 36 : 公司构建新能源诊断业务生态系统.....	- 23 -
图表 37 : 新能源汽车诊断检测系统产品.....	- 23 -
图表 38 : 新能源汽车动力电池的维修流程及所用的工具.....	- 23 -
图表 39 : 全球汽车总销量与新能源汽车销量.....	- 24 -
图表 40 : 2016-2023 年中国新能源汽车销量占比.....	- 24 -
图表 41 : 2017 年公司与实耐宝、博世为市场重要参与者.....	- 25 -
图表 42 : 全球主要经营汽车诊断业务的公司对比.....	- 26 -
图表 43 : 道通科技与元征科技对比.....	- 27 -
图表 44 : 公司与元征科技的营收、毛利率对比.....	- 27 -
图表 45 : 公司与元征科技的汽车诊断业务对比.....	- 27 -
图表 46 : 预计 2031 年全球汽车诊断市场规模将达到 1298.8 亿美元.....	- 28 -
图表 47 : 2016-2023 年欧洲新能源汽车及充电桩保有量、增速.....	- 29 -
图表 48 : 2016-2023 年美国新能源汽车及充电桩保有量、增速.....	- 29 -
图表 49 : 2023 年中美欧公共充电桩存量及车桩比.....	- 29 -
图表 50 : 欧洲各国充电桩补贴政策.....	- 29 -
图表 51 : IEA 对 2030、2035 年的全球充电站市场空间测算.....	- 30 -
图表 52 : 公司充电桩产品线.....	- 31 -
图表 53 : 公司充电桩三大核心技术.....	- 32 -
图表 54 : 公司充电桩解决方案特点.....	- 32 -
图表 55 : 新能源智慧维修解决方案形成闭环.....	- 33 -
图表 56 : 美国充电桩企业概况.....	- 33 -
图表 57 : 欧洲充电桩企业概况.....	- 34 -
图表 58 : 国内出海充电桩企业概况.....	- 35 -
图表 59 : 欧美 CE、UL 认证情况.....	- 36 -
图表 60 : 公司已取得的海外认证整理.....	- 36 -
图表 61 : 公司海外布局.....	- 36 -
图表 62 : 公司海外合作陆续落地.....	- 36 -
图表 63 : 公司业务拆分.....	- 37 -
图表 64 : 可比公司估值表.....	- 38 -

1 公司概况

1.1 简介：汽车智能诊断龙头，充电桩出海打开第二成长曲线

- 道通科技成立于 2004 年，公司多年专注于汽车综合诊断、检测分析系统的研发、生产、销售和服务。随着汽车智能化、网联化、新能源化的“新三化”趋势，公司以汽车综合诊断产品为依托，陆续推出 TPMS（胎压监测系统）、ADAS（高级辅助驾驶系统）等智能化汽车诊断检测工具，软件云服务 etc 网联化产品及新能源汽车诊断产品和充电桩等新能源化产品。公司目前已成为专业的新能源汽车智慧充电综合解决方案、汽车综合诊断和检测、TPMS、ADAS 产品和相关软件云服务综合方案提供商，产品主销美国、欧洲、日本、澳大利亚等 120 多个国家和地区。
- 2004-2011 年，公司专注于基本盘汽车综合诊断产品的研发和生产，并拓展智能化胎压检测工具。2009 年，公司第一代综合诊断仪 MaxiDAS DS708 上市。随汽车智能化趋势，公司推出胎压诊断工具 MaxiTPMS TS401，其因高传感器覆盖率、符合人体工程学等特点获得客户认可。公司各业务条线初代产品陆续面世。
- 2012-2019 年，公司诊断产品、胎压产品不断迭代并推出 ADAS 智能化标定工具。诊断产品方面，公司第二代乘用车智能综合诊断系统 MS908 上市，成为首家自研安卓专用操作系统的智能诊断行业领导者。胎压诊断方面，公司陆续推出通用型传感器、可编程通用性胎压接收器、四合一传感器及基于安卓系统的胎压诊断工具。ADAS 工具方面，公司推出的 MaxiSys ADAS 提供完整诊断功能软件且具备毫米级精度。
- 2019-2023 年，公司在拓展诊断、胎压、ADAS 产品线的基础上，发展以新能源汽车电池检测、新能源充电桩为主的新能源化产品及云服务等网联化产品，不断丰富业务矩阵。公司第三代汽车智能诊断维修系统 Maxisys Ultra、MaxiSys M919、MaxiSys M909 上市，推出全球首款通用型可编程蓝牙胎压传感器及四轮定位调校与 ADAS 标定深度结合产品的 IA900。同时，公司把握新能源时代机遇，推出可快速检测汽车电池健康状态、匹配新电池、以及诊断起动机与发电机的 BT608 新能源汽车电池分析产品及多款直流、交流充电桩产品。充电桩业务作为公司战略发展方向，已陆续拿到英国、新加坡、法国等多国订单，布局越南、美国产能，构建多元化且高效的全球生产网络。

图表 1：公司历史沿革



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司成立 20 年，构建了汽车综合诊断系列产品、TPMS（胎压监测系统）系列产品、ADAS（高级辅助驾驶系统）系列产品、软件云服务、新能源充电桩等产品线，其具体介绍如下：

图表 2：公司主要产品、服务及应用水平

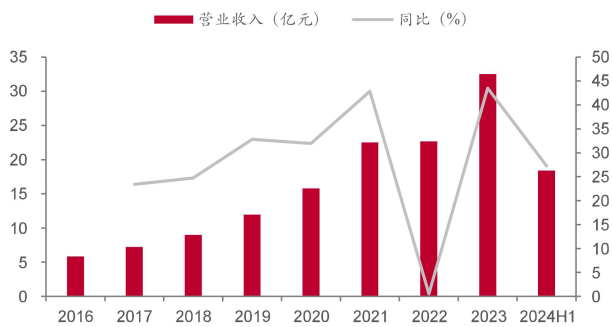
产品类别	名称	图片	产品简介
汽车综合诊断产品	读码卡		产品是类似汽车智能诊断电脑产品的部分功能、简易便携版本，其基本功能与智能诊断电脑相似，主要面向小型或DIY领域市场。
	乘用车&商用车综合诊断产品		产品通过计算机技术对汽车内部电控系统进行全自动化检测，帮助使用者了解汽车故障的类型、产生原因、故障发生位置从而检修汽车。公司产品全面支持主流品牌不同车型，具备覆盖车型广、准确率高、智能易用等特点，为客户提供全面的诊断服务，主要服务于大中型独立维修机构。
TPMS系列产品	TPMS系统诊断匹配工具		产品为专门用于胎压系统检测和胎压传感器激活、编程和学习的小型便携式手持设备，支持读/写ID、读码清码、关闭故障灯等功能，可读取并显示传感器详细参数，记录并回放传感器数据，对传感器的位置和ID进行识别。
	TPMSensor (胎压传感器)		产品为通用型智能胎压传感器产品，该产品可通过配套工具进行无线编程，可与各种品牌的车型完成匹配。
ADAS系列产品	ADAS智能检测标定工具		产品集成自适应巡航控制、车道偏离警告、夜视、盲点检测等高级辅助驾驶系统的标定功能，通过标定工具、诊断软件和标定方法的综合集成，可以大幅提高ADAS系统的标定效率。
软件云服务	车型更新		产品为诊断检测应用软件所覆盖车型更新及功能拓展服务。
新能源系列产品	交流充电桩		产品包括7kW-22kW的欧标、美标交流桩，主要应用场景包括家用、商超、写字楼等。产品已通过CE、TUV、UKCA、UL、CSA、PTB、CTEP、能源之星、CQC、TR25、LNO等多个世界权威认证。
	直流充电桩		产品包括40kW-640kW的欧标、美标直流桩、超充桩，主要应用场景包括高速服务区、加油站、车队等。超充产品覆盖液冷及风冷两种技术路线，最高充电功率可达640kW，充电10分钟即可补能400公里（约250英里）。
	运维管理		使用AI预测性维护，前置检修降低故障发生率，且具备基本的远程诊断能力及一定的远程修复能力，能够有效降低人工运维成本。
	运营管理		提供场桩管理、场站运营、经营分析、多租户管理、智能充电等功能，能够提升运营商管理效率。

来源：公司公告，官网，中泰证券研究所

1.2 业绩：营收稳健增长，整体毛利率高

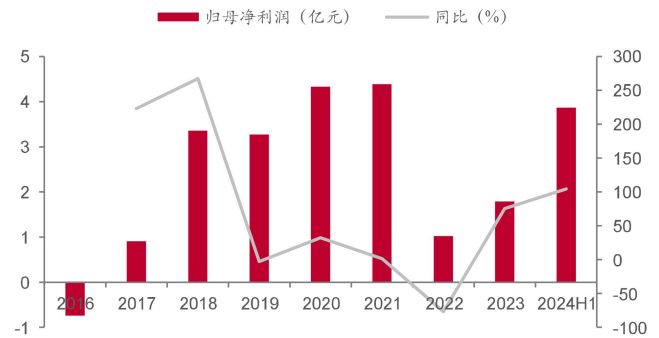
- 公司营收稳步增长，近年来业绩表现亮眼。** 1) 收入方面，2016-2023年，公司实现 ADAS、新能源充电桩多品类产品扩张，营收从 5.85 亿元上升至 32.51 亿元，复合增长率达到 27.76%，呈现高速增长态势，成长性出色。2023 年，公司营收同比增长 43.5%，大幅增长主要系充电桩业务增长 493%、收入达 5.67 亿元所致。2) 归母净利润方面，2022 年出现明显下滑，主要系新能源充电桩实现量产，公司拓展销售渠道、市场推广等费用增加所致。2023 年，归母净利润为 1.79 亿元，同比增长 75.66%，较 2022 年有明显好转。

图表 3：公司 2016-2024H1 营收及增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

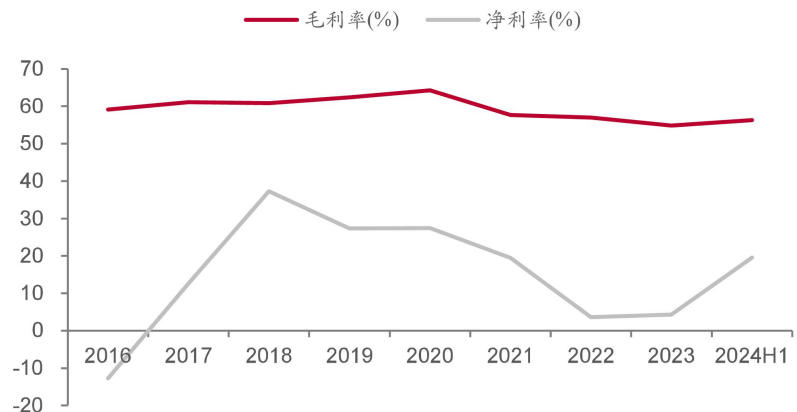
图表 4：公司 2016-2024H1 归母净利润及增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司整体毛利率高且稳定。** 1) 毛利率方面，由于公司主要提供的汽车诊断产品及服务具有技术密集型特点且公司在此领域的专业化程度较高、产品服务定价相对较高，因此，自 2016 年起，公司毛利率常年维持在 54%-64% 较高且稳定的水平，盈利能力优秀。2) 净利率方面，2016 年，由于公司股份支付金额较大，净利率表现较差；2017 年-2018 年，由于公司剥离低毛利率的无人机业务、整体毛利率提升以及相应的销售费用减少所致。公司自 2019 年开始加大研发新产品、2022 年大力扩展新能源充电桩业务，公司销售团队建设、分支机构布局带来销售、管理费用的增加，产品研发投入增加，因此 2019-2023 年，公司净利率呈现一定的下滑态势。

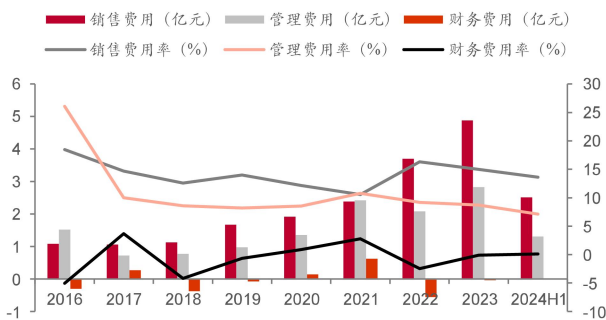
图表 5：公司 2016-2024H1 毛利率及净利率



来源：公司公告，中泰证券研究所

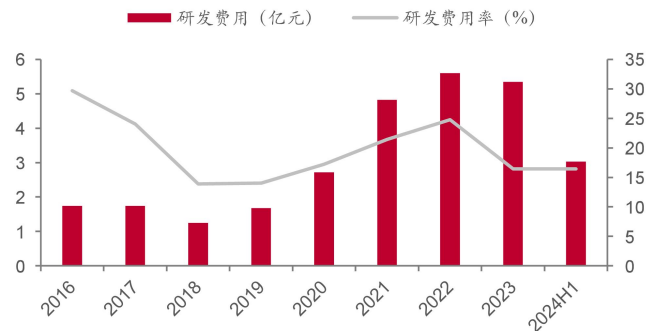
- 期间费用率保持稳定，研发投入呈现增长态势。**1) 2017-2023 年，管理、销售、财务费用率基本保持稳定。管理费用及销售费用呈逐年小幅增长趋势，其中 2023 年销售费用同比增长 32.07%，主要系销售人员薪酬以及展览及样品费增加所致；管理费用同比增长 36.30%，主要系专业机构服务费增加所致。财务费用的变动主要受利息费用的增减及汇兑损益的变动影响，2023 年财务费用较上年同期增加 93.25%，主要原因是利息费用增加和汇兑收益减少所致。2) 2018-2022 年，研发费用呈现增长态势。2020-2022 年间的研发投入显著增长，主要系公司在软件云服务、ADAS 新产品及技术、新能源化方面加大了研发力度。

图表 6：公司 2016-2024H1 期间费用及费用率



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 7：公司 2016-2024H1 研发费用及费用率

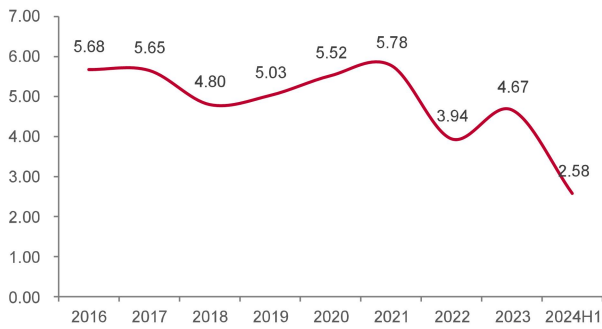


来源：公司公告，中泰证券研究所

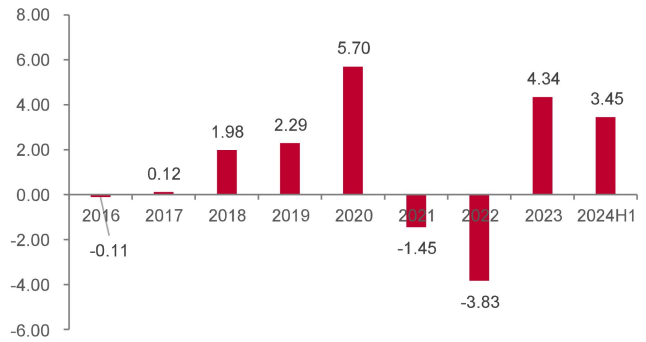
- 应收账款周转率较高，营运能力出色。**2016-2023 年，公司应收账款周转率保持在 3.9 以上，资金使用效率优秀。2022 年，应收账款周转率下滑至 3.94，主要原因是信用期延长及回款放缓致使应收账款平均余额增多所致。2023 年，主营业务收入净额增长显著，应收账款周转率有所回升。
- 经营性现金流量净额多年为正，部分年份因应对供应端紧张或业务扩充需求而有所减少。**1) 2019-2020 年，公司经营性现金流量净额持续上升，主要系应收账款周转率提升、销售收款增加所致。2) 2021-2022 年，经营性现金流量净额出现明显下滑，主要原因是公司应对全球供应紧张局势、增加安全库存、采购付款大幅增加，为应对新能源业务扩增，增加采购备货、人员投入、营销费用等支出增加所致。3) 2023 年，经营性现金流量净额较去年同期增加 213.34%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致。

图表 8：应收账款周转率 (次)

图表 9：经营性现金流量净额 (单位：亿元)



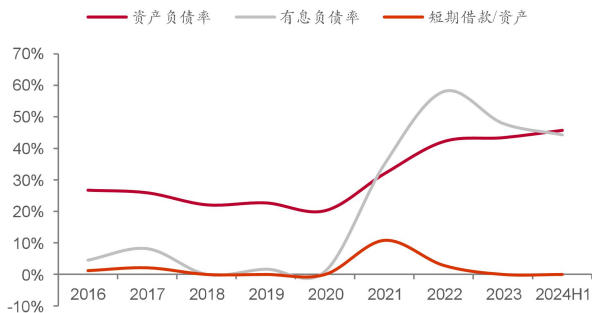
来源: ifind, 中泰证券研究所



来源: ifind, 中泰证券研究所

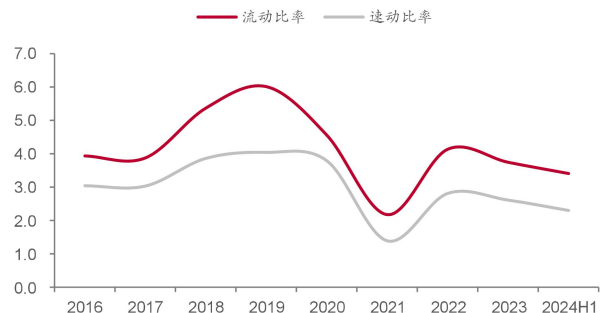
- 公司资产负债结构健康, 偿债能力良好。**1) 公司资产负债率在 2016-2023 年期间维持在 20%-43%, 整体情况健康、可控。2) 有息负债率在 2021-2022 年出现明显增长, 主要系经营融资所需短期借款及为拓展新能源业务, 公司在越南新能源业务新增厂房租赁、德国子公司新能源业务新增办公室租赁、母公司新增实验室租赁所致。3) 短期借款占资产比率在 2018-2020 年均为 0; 2021 年为 10.83%, 主要系公司日常经营融资增加致使短期借款同比增加所致; 2023 年由于公司本期短期借款到期已归还, 数值回落至 0。4) 公司流动比率和速动比率在 2016-2023 年期间分别保持在 2.18、1.39 以上, 总体来看, 公司短期偿债能力强; 其中, 2021 年两者出现明显下滑的原因系当期执行新租赁准则确认一年内到期的租赁负债及待转销项税额增多致使流动负债增多所致。

图表 10: 资产负债率及有息负债率



来源: iFind, 中泰证券研究所

图表 11: 流动比率及速动比率



来源: wind, 中泰证券研究所

1.3 股权: 结构稳定, 股权激励彰显公司信心

- 实际控制人持股集中, 股权激励凝聚人心。**1) 持股相对集中, 有利于经营的稳定性。李红京先生为公司控股股东、实际控制人。截至 2024 年 9 月 4 日, 李红京先生直接持有公司 37.29% 的股份, 直接和间接合计持有公司 37.94% 的股份。2) 股权激励深度绑定公司业绩和个人绩效表现, 有利于充分发挥员工积极性。2020 及 2021 年, 公司发布限制性股票激励计划, 分别计划对 141 人、216 人授予限制性股票。其中, 2020 年授予 1258 万股 (首次授予 1007 万股, 预留 251 万股), 2021 年授予 620 万股 (596.3 万股, 预留 23.7 万股)。两期股票激励计划在归属期

内归属比例的多少与业绩考核结果直接挂钩；个人层面也设置相应绩效考核要求，只有达到A级和B+级的个人绩效考核才有机会享有股权激励。

图表 12: 股权激励个人层面归属比例

考核评级	A	B+	B/C/D
个人层面归属比例	100%	70%	0%

注：激励对象当年实际归属的限制性股票数量=个人当年计划归属的数量×公司层面业绩的考核结果归属比例×个人层面归属比例。

来源：公司公告，中泰证券研究所

2 第一成长曲线：汽车智能诊断方案市场广阔

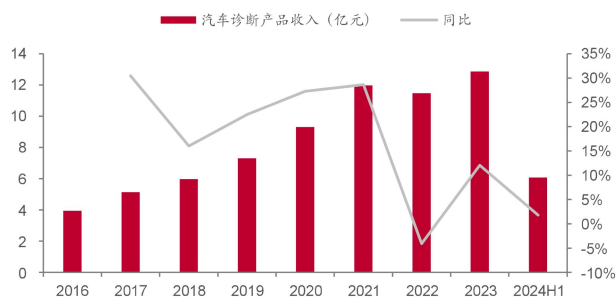
2.1 基本概括：基本盘稳固，抢跑汽车“新三化”赛道持续迭代创新，构建生态体系

- 公司深耕汽车诊断业务二十年，主营汽车诊断产品性能优异、持续迭代创新、兼容性强，2016-2023 年收入复合增长率达到 18.42%。公司紧随汽车行业智能化、网联化、新能源化“新三化”发展趋势，以传统诊断业务为核心，抢跑“新三化”赛道，不断扩充产品矩阵，衍生出 TPMS（胎压监测系统）、ADAS（高级辅助驾驶系统）智能化产品，软件云服务网联化产品及新能源汽车诊断领域的新能源化产品。公司通过构建软硬件一体化产品体系，打造产业互联生态体系。

2.1.1 基本盘稳固：汽车综合诊断产品迭代创新、性能优异、兼容性强

- 公司汽车综合诊断业务作为核心业务，2016 年至 2023 年收入由 3.94 亿元增至 12.87 亿元，毛利率常年维持在 50%以上。

图表 13: 汽车诊断业务 2016-2024H1 收入及增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 14: 汽车诊断业务 2016-2024H1 毛利率



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **产品迭代特点：功能深度增加，覆盖范围广。**1) 车系覆盖更全，易用度、功能深度增加。针对乘用车市场，公司陆续推出一、二、三代、全新一代汽车诊断产品，从覆盖北美车系到覆盖全球 230 款车系；从 windows 系统到定制简单易用的安卓专有操作系统；不断增加示波器、连接内窥镜等检测场景，结合报告上云、远程专家等云技术支持，为维

修技师提供越来越快捷、智能、全面的诊断服务。2) 覆盖范围广。从适用范围看，综合诊断产品覆盖小型DIY及大中型维修机构；乘用车及商用车维修市场；形式由读码卡到电脑演化。从品牌扩展看，产品包含道通第一品牌MaxiSys系列产品，及高性价比、年轻化的第二品牌OTO FIX。

图表 15: 汽车综合诊断产品线迭代

适用范围	类型	主要功能与特点
小型或DIY领域市场	简易诊断仪——读码卡: 如OBD读码卡、多功能读码卡、移动端读码卡、商用车读码卡等	易用、准确度高，其中： (1)OBDII读码卡:兼容性好,领先竞品; (2)多功能读码卡:读取厂家自定义协议的增强型数据; (3)移动端读码卡:与各品牌手机兼容,升级更方便,支持维修系统互联; (4)商用车读码卡:在乘用车OBD2的基础上,全面支持SAEJ1939、SAE-J1708等协议标准
乘用车市场	汽车智能诊断电脑一代: MaxiDAS系列DS708等	(1)北美三大车系的覆盖率和准确度高; (2)率先实现欧美日系整车各系统自动扫描,快速输出汽车检测报告; (3)通过可编程通路切换技术,实现多接头合一; (4)突破性实现便捷式无线升级更新; (5)通过实时在线反馈,及时高效处理客户问题
	汽车智能诊断电脑二代: MaxiSys系列MS908、MS908PMS906、MS906BTMX808等	(1)全面提升德国车系诊断的覆盖面和准确度,业内领先; (2)首个实现兼容SAE-J2534标准,具备汽车电脑编程功能; (3)率先实现定制的安卓汽车诊断专有操作系统,简单易用; (4)提供汽车维修信息系统,为汽车维修技师赋能,提供了云平台服务
	汽车智能诊断电脑三代: MaxisysUltra、MaxiSysMS919、MaxiSysMS909等	(1)通过原厂级+智能诊断、原厂级+智能维修以及云维修系统,将故障引导、维修资料库、故障分析等服务功能融为一体,实现一键式快速识别车型,智能精准定位,轻松除障,分屏多任务工作; (2)将示波器、万用表、电池检测等检测功能集成一体,实现直接信号捕捉及模拟,协助更快更直接地进行故障分析,为用户提供一站式智能综合解决方案; (3)极大降低了对技师技能的要求,让诊断维修变得更加简单高效,帮助用户在专业复杂的诊断维修场景下大幅提高维修效率。
商用车系列	商用车智能综合诊断电脑: MS908CV、MS906CV	(1)首个全方位支持商用车RP1210、D-PDU、J2534三大协议标准,兼容原厂诊断软件及第三方诊断软件; (2)北美市场商用车系覆盖率、准确度高
	商用车诊断产品: MS909CV	(1)集合商用车智能诊断、商用车ADAS校准和商用车电池检测于一体; (2)首发商用车拓扑图功能; (3)充分发挥生态优势,为维修技师提供从发现问题到解决问题的完整性解决方案。
第二品牌	在中国市场发布: OTO FIX的综合诊断平板 D1 Pro、D1、D1 Lite	主打新锐、年轻、科技、便捷概念,结合远程专家等云服务,为用户提供高性价比解决方案。

来源:公司公告,中泰证券研究所

■ **产品核心技术:五大系统构筑核心竞争力。**公司坚持汽车智能诊断、检测领域的专研和突破,形成独有的核心技术积累,可高度凝结成为五大核心系统。

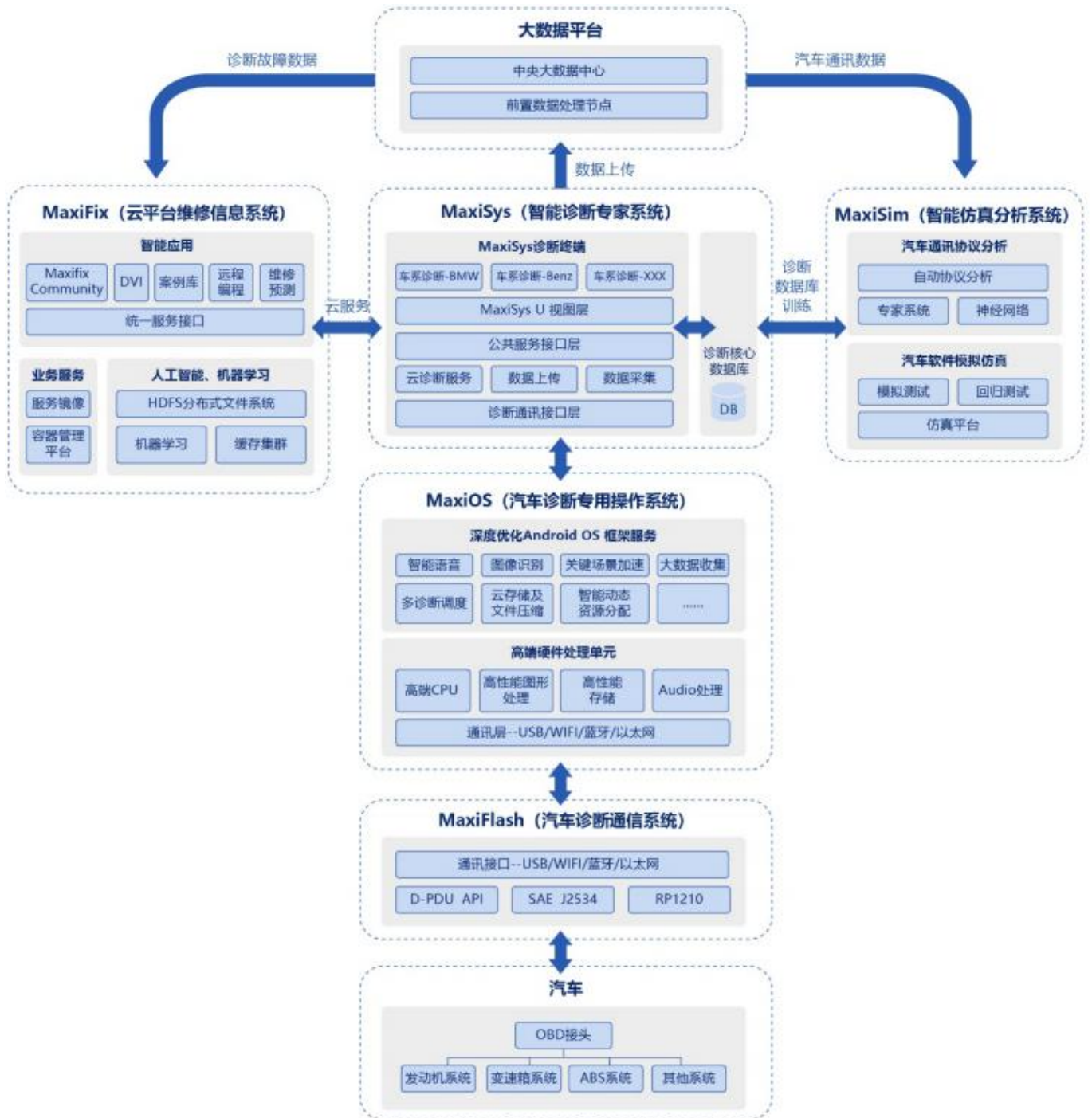
1) **五大核心系统“各司其职”。**
 ① **汽车诊断通信、专用操作系统:**在高效稳定和超强兼容的汽车诊断通信系统、智能易用和超强承载的汽车诊断专用操作系统基础上,产品实现快速通信和兼容全球众多协议和原厂软件的强大功能;
 ② **智能仿真分析系统:**基于大数据计算和机器学习等技术,实现智能高效数据采集、汽车模拟仿真、自动分析诊断协议等功能,形成精准完备的核心数据库和算法库,极大提高研发效率;
 ③ **综合诊断专家系统:**通过具有自适应和自学习能实现诊断准确率、覆盖面及智能化等方面的优势;
 ④ **云平台维修信息系统:**基于数十万台诊断系统采集积累的海量远程诊断数据及维修应用案例,公司利用云平台维修信息系统为客户提供远程诊断、高效精准的智能维修方案推荐等端到端

一站式服务,实现从诊断设备到诊断维修业务综合解决方案的业务拓展。

2) **五大核心系统协同工作原理:** 通过模拟仿真系统模拟汽车各项故障代码,形成精准完备的核心数据库,能够适配兼容不同品牌汽车,并可通过云平台为客户提供远程诊断等服务。

3) **五大核心系统战略地位:** 构筑起公司在技术方面的核心竞争力,在主营业务及产品或服务中均有广泛应用,支撑公司的汽车智能诊断、检测处于同行业优势地位。

图表 16: 公司五大核心系统



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

■ **产品性能特点: 诊断准确率高、操作智能便捷。** 公司汽车综合诊断产品

覆盖车型广、功能稳定强大、诊断准确率高、诊断方式多元、操作智能便捷、处理运行快捷。

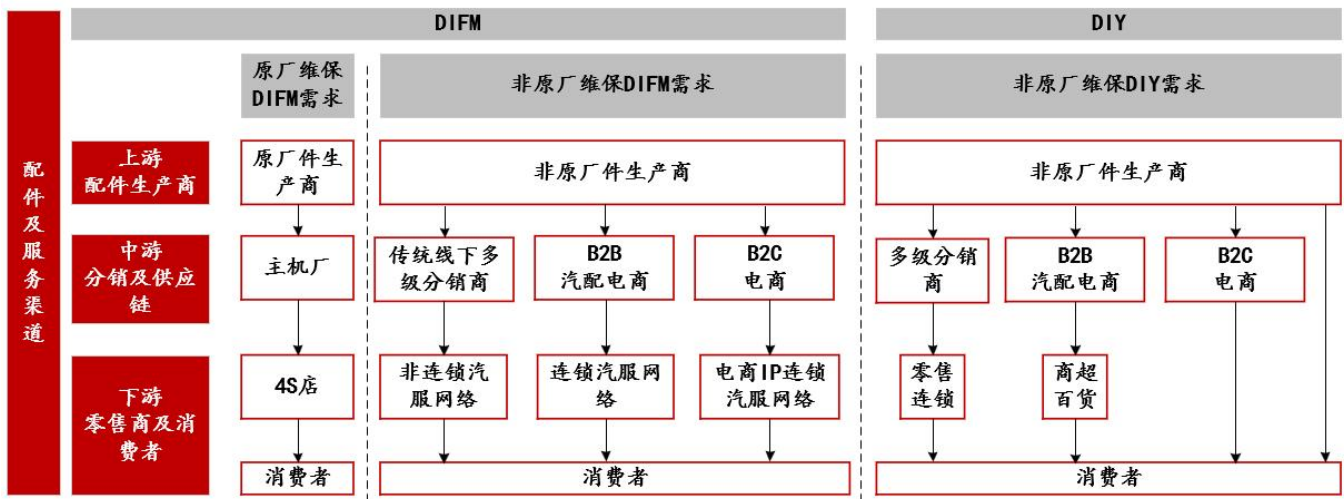
图表 17: 公司汽车诊断产品性能优良

产品性能优良，功能强大	
覆盖车型广泛	囊括亚欧美主流车型，并不断增加
功能稳定强大	在传统诊断功能的基础上，能实现匹配等高级功能，支持J2534协议并在线编程
诊断准确率高	由数亿份实际数据模型通过智能仿真系统训练面得出的车系诊断数据库，其诊断普通准确率较高
诊断方式多元	可通过蓝牙WIFI等无线连接，无障碍100米范围内任意移动测车，同时采用远程诊断技术，实现技术人员的远程技术支持
操作智能便捷	实现了一键升级、一键识别、一键诊断、一键分析、一键管理、一键反镜等智能化操作
处理运行快捷	优化软件系统并高配各类硬件设备，实现软硬件的有效结合，极大的提升了诊断设备运行速度。

来源：公司公告，中泰证券研究所

- 产品适用市场：作为通用型诊断产品，公司综合诊断产品应用范围更广。**
 - 通用型诊断产品同时适用于 DIFM 及 DIY 诊断市场，应用范围更广。汽车维保市场可以分为 DIFM 模式（从维修店接受专业化维保服务）及 DIY 模式（用户自主完成配件采购和维修），DIFM 模式中的非原厂维保需求及 DIY 模式均需购买通用型诊断产品，通用型诊断产品的适用范围更广。
 - 公司产品作为通用型诊断分析产品，具备兼容性 & 价格优势。与原厂诊断分析产品相比，通用型诊断分析产品并非仅限于原品牌车型的诊断，而是兼容各大汽车品牌，可广泛应用于各大车型的维修，此外产品价格较低、操作更便捷。

图表 18: 汽车售后维保市场分类



来源：《2020 中国汽车后市场维保行业白皮书》，中泰证券研究所

图表 19: 通用诊断分析产品具有兼容性和价格上的优势

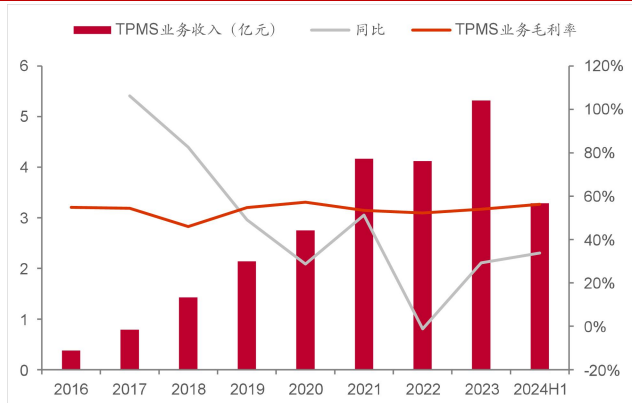
原厂诊断分析产品					通用型诊断分析产品				
功能	对品牌厂商特定车型的诊断数据深入，具有完整的故障定义和数据库支持，仅支持该原厂品牌车辆的诊断维修，与原厂车辆完全兼容，诊断深入、功能强大				可广泛支持各种汽车品牌，虽功能复杂度或不如原厂诊断分析产品，但检测智能便捷、兼容性好，升级更新快				
采购单位	整车厂经销商、4S店或者品牌专修厂				独立的汽车维修店、个人用户DIY				
兼容性	只能用于特定品牌				兼容不同品牌和车型				
使用难度	操作复杂				操作界面风格统一，对人员从业要求较低，引导式操作，简单快捷				
价格	品牌	福特	宝马	沃尔沃	奔驰	道通科技	道通科技	道通科技	道通科技
	软硬件名称	VCMM/IDS	Icom/ISTA	DiCE/VIDA	C6/Xentry	Elite	MS908SP	MS908S	MS906TS
	北美硬件零售价	约4.4万元	约4.7万元	约2.0万元	约17.2万元	2.7-2.9万元	2.6-2.8万元	1.4-1.9万元	1.0-1.3万元
	软件每年续费价格	约0.6万元	强制续费约1.8万元	强制续费约4.7万元	约2.7万元	约0.9万元	约0.9万元	约0.6万元	约0.5万元
总结	格普遍高于通用型诊断分析产品，升级续费价格高				相对便宜				

来源：公司公告，中泰证券研究所

2.1.2 智能化：TPMS 车型覆盖率高、ADAS 标定方法全面，顺应汽车发展趋势

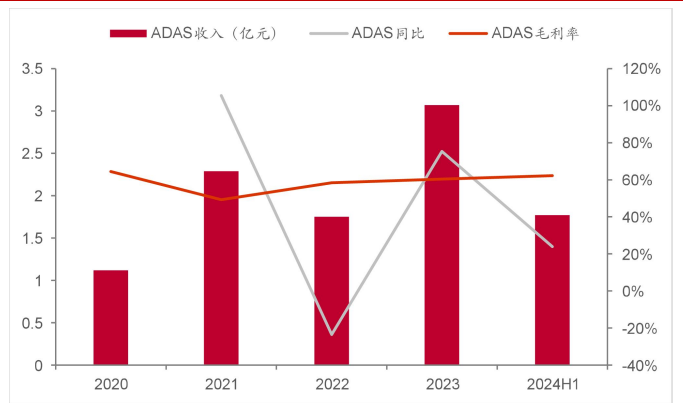
- 随着汽车自动化、智能化发展，汽车电子控制系统不断增加车内传感器等智能零部件，其需要更智能的诊断设备或解决方案。公司在巩固传统诊断业务优势的基础上，针对轮胎压力监测系统 and 高级驾驶辅助系统，深入开发了高兼容性的 TPMS 系统诊断匹配工具及胎压传感器及标定方法全面的 ADAS 标定工具等汽车专业智能检测工具。
- **智能化产品增速优秀，毛利率较高，业务占比持续增长。**1) TPMS 业务年复合增长率较高，毛利率常年维持在 50% 以上。公司的 TPMS 系列产品包括 TPMS 系统诊断匹配工具和 TPMS Sensor（胎压传感器）。受益于国内政策落地及 TPMS 的安全价值，公司 TPMS 系列产品 2016-2023 年的年复合增速高达 46%，毛利率也常年维持在 50% 以上。2) ADAS 业务收入增速迅猛、盈利能力优秀。公司 ADAS 收入自 2020 年的 1.12 亿增长至 2023 年的 3.07 亿元，实现年复合增速 39.95%，毛利率也常年维持在 49% 以上，盈利能力优秀。

图表 20：TPMS2016-2024H1 收入、增速及毛利率



来源：ifind，中泰证券研究所

图表 21：ADAS2020-2024H1 收入、增速及毛利率



来源：ifind，中泰证券研究所

- **TPMS 特征点一：产品线全、车型覆盖率高、升级频率快，优势引领行业。**公司的 TPMS 系列产品主要分为 TPMS 系统诊断匹配工具与 TPMS Sensor

(胎压传感器)。

1) 公司 TPMS 产品线包含 TPMS 诊断匹配工具及 TPMS 传感器, 是市面上少有的同时提供 TPMS 两种产品的企业, 两类产品的高度适配有助总体系列的销售。

2) 公司 TPMS 产品在车型覆盖率及升级频率上优于可比公司。公司在 TPMS 系统诊断工具领域及胎压传感器领域相较于以 Bartec、Sensata 为首的可比公司, 优势如下: ①车型覆盖率更高。以公司 TPMS 诊断工具 TS608 产品为例, 该产品支持 115 个车系, OBD 覆盖面 ≥ 77%; 对于胎压传感器, 公司产品支持欧、美、日、韩等主流 75 个车系品牌, 1389 个子车型, 车型覆盖率达到 98%, 且支持多国家区域运行, 优于其他可比公司。②公司 TPMS 产品升级频率更快。公司 TPMS 诊断匹配工具一年可升级 6-8 次, 显著优于可比公司 3-4 次的升级频率。

图表 22: 公司 TPMS 系统诊断匹配工具与可比公司产品具体参数对比

产品特点描述	道通科技	Bartec	Atep	OTC	元征科技
型号	TS608	Tech500	VT56	3838	X431 PT TPMS/Pilot TPMS
市场价格(美元)	700-900	900-1200	900-1200	1250-1350	300-900
产品定位	通用型	通用型	通用型	预编程多协议胎压传感器	通用型
工具软件对比					
支持车系车型数量	115 个车系, 1679 个子车型	82 个车系, 1277 个子车型	81 个车系, 1541 个子车型	美国支持 62 个车系, 566 个子车型	无相关功能列表, 未知
OBD 功能车型覆盖面	OBD 覆盖面 ≥ 77%	其公布的 OBD 覆盖面 ≥ 30%	其公布的 OBD 覆盖面 ≥ 60%	其公布的 OBD 覆盖面 ≥ 54%	无相关功能列表, 未知
支持多传感器同时编程	√	×	×	×	×
支持胎压表	√	×	×	×	×
工具升级频率	一年升级 6-8 次	一年升级 3-4 次	一年升级 3-4 次	一年升级 3-4 次	未知
工具硬件对比					
显示屏	7'	2.6'	4.3'	3.5'	5'
OBD VCI 连接	蓝牙	有线连接	有线连接	蓝牙	有线连接
配套传感器					
是否具有自研胎压传感器	√	×	×	×	×

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

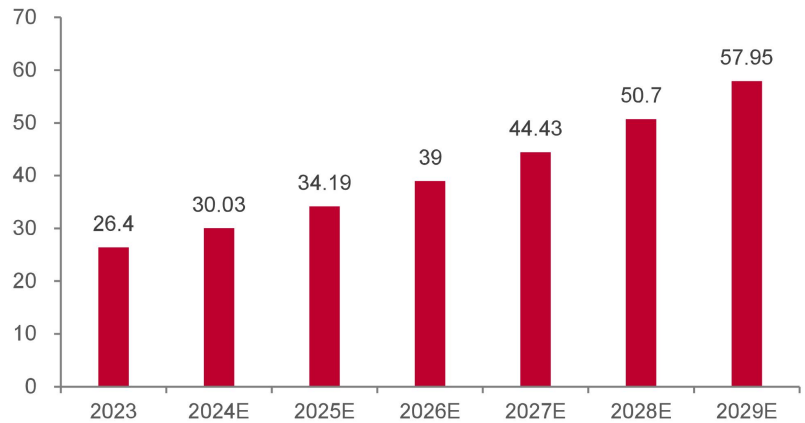
图表 23: 公司 TPMS Sensor 与可比公司产品具体参数对比

产品特点描述	公司	Sensata(Schrader)	CUB/为开电装	Hamaton/万通智控	Baolong/保隆
型号	四合一胎压传感器	EZ-Sensor33500	Uni-Sensor, 315 单频, 433 单频, 2SKU	U-Pro Hybrid2.0	Dili Redi-sensor
终端市场售价(北美)	\$ 25-30	\$30-35	\$25-30	\$25-30	\$30-35
产品定位	通用型	通用型	通用型	通用型	预编程多协议胎压传感器
胎压传感器					
车型覆盖面	国际车方面: 支持欧、美、日、韩等主流 75 个车系品牌, 1,389 个子车型; 国产车方面: 支持 40 个车系, 308 个子车型, 支持绝大部分国产车; 总体覆盖面 ≥ 98%	其公布的覆盖面 ≥ 96%, 不支持中国车	其公布的官宣覆盖面 95%, 基本不支持中国车	支持预编程覆盖车型范围	支持预编程覆盖车型范围

来源: ifind、公司公告, 中泰证券研究所

- **TPMS 特征点二: TPMS 法规相继出台, 国内外市场需求有望大幅增长。** TPMS 因其良好的安全、节能功用得到了广泛的认可, 美国、欧洲、中国相继通过立法将其列为车辆出厂标准配备, 需求量大幅提升。美国于 2007 年立法强制安装该设备五年后, 2012-2017 年 TPMS 经历了首个更换高峰期。2020 年, 在国内乘用车被要求安装 TPMS 系统的背景下, TPMS 市场有望于近年实现大幅增长。据智研瞻产业研究院预测, 2029 年我国 TPMS 市场规模可达 57.95 亿元。

图表 24: 我国 2023-2029 年汽车胎压监测行业市场规模预测(亿元)



来源：智研瞻产业研究院，中泰证券研究所

■ **ADAS 特征点一：ADAS 产品标定方法全面，自动化程度高，检测高效。**

1) 公司 ADAS 产品标定方法全面。公司 ADAS 产品集成 ACC、LDW、NVS、BSD 等几大核心功能，标定方法全面、标定设备精度高、标定工具简单易用。

2) 公司新升级 ADAS 产品自动化显著，检测高效。公司 2023 年推出的 MaxiSys IA900WA 是第一款将 ADAS 校准、四轮定位和智能分析真正集成在一台设备中的产品。
 ① 自动化显著。产品采用六个高分辨率的 3D 摄像头，自动跟随标靶高度升降，为技术人员提供精确的光学测量，彻底改变了校准方式，不再需要技术人员手动测量距离，横梁高度一键自动定位，还为不平整的地面提供补偿功能。
 ② 维修效率高。产品配备 24 英寸触摸屏和 12.9 寸平板，双屏双向操作，自动定位车型，高效选车，全流程图文向导，极大提升了维修效率。
 ③ 提供底盘维修一站式解决方案。产品支持胎压匹配，胎纹检测和电池检测功能，为汽车底盘维修提供综合一站式解决方案。

图表 25: MaxiSys ADAS MA600 校准操作



来源：公司官网，中泰证券研究所

图表 26: MaxiSys IA900WA 产品外观



来源：公司微信公众号，中泰证券研究所

■ **ADAS 特征点二：ADAS 产品的核心竞争力在于车型兼容能力，公司产品车型、系统覆盖面广，操作更为便捷。**

1) ADAS 系统通过传感器感知车身周围环境并收集数据，通过辨识、侦测、运算、分析，辅助实现安全驾驶，由于传感器在检测前，需与汽车建立通信，因此 ADAS 标定产品所覆盖车型数量、标定准确度以及便携性

尤为重要。

2) 公司 ADAS 产品较早进入市场，其与可比公司博世、Gutmann、Texa 等可比公司产品相比，车型、系统覆盖面较广，操作更便捷。以公司标定工具 ADAS 一代标定主架为例，产品支持欧美日韩等主流 48 个车系品牌，标定工具覆盖面包含 54 款，系统覆盖面显著优于可比公司；引导方式和图文提示更便捷，拥有较好的客户体验。

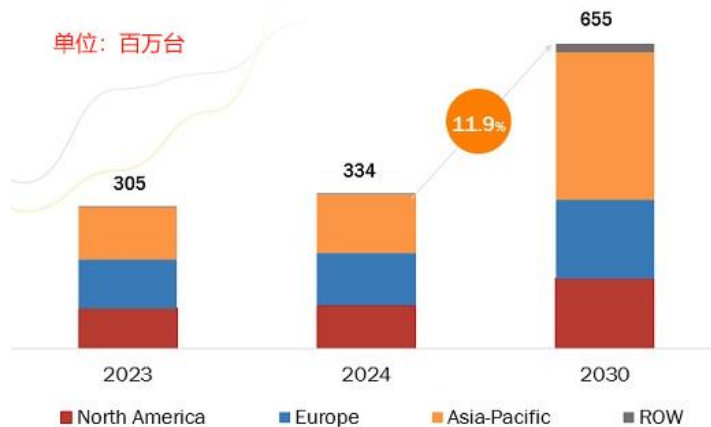
图表 27: ADAS 标定工具与竞争对手可比产品具体参数对比

产品特点描述	道通科技	博世	Gutmann	Texa
型号	Maxisys ADAS+ADAS一代 标定主架	DCU220_ES(TRONI C)2.0&KTS560+DA S1000	Megamacs+CSC- TOOL	AXONE Nemo&NAVIGATOR TXTs+S12613
市场价格	约 EUR3,700+EUR7,00 0	约英镑 4400&2300+约 EUR9,000	约 EUR2,500+约 EUR6,800	约 4, 500&2, 500+约EUR8,000
诊断工具				
车型覆盖面	支持欧美日韩等主 流 48 个车系品牌； 支持合资品牌 17 个 车系	支持欧美日韩等 30 个车系品牌；不支 持合资品牌	支持欧美日韩等 31 个车系品牌；不支 持合资品牌	支持欧美日韩等 32 个车系品牌；不支 持合资品牌
引导方式	√	×	×	×
图文提示	√	×	×	√
系统覆盖面	ACC,LDW,BSD,NV S	ACC,LDW	ACC,LDW	ACC,LDW
标定工具覆盖面	54款	24款	25款	27款
校准进度	毫米级	毫米级	厘米级	厘米级

来源：招股说明书，中泰证券研究所

- **ADAS 特征点三：2030 年全球 ADAS 市场规模或将达 6.55 亿台。**近年来随着车载芯片、传感器等技术进步，汽车智能化趋势显著，ADAS 渗透率不断提高。根据 Markets&Markets 预测，未来全球 ADAS 市场规模预计将从 2024 年的 3.34 亿台增长到 2030 年的 6.55 亿台，年复合增长率为 11.9%。

图表 28: 2030 年全球 ADAS 市场规模将达 6.55 亿台



来源：Markets&Markets，中泰证券研究所

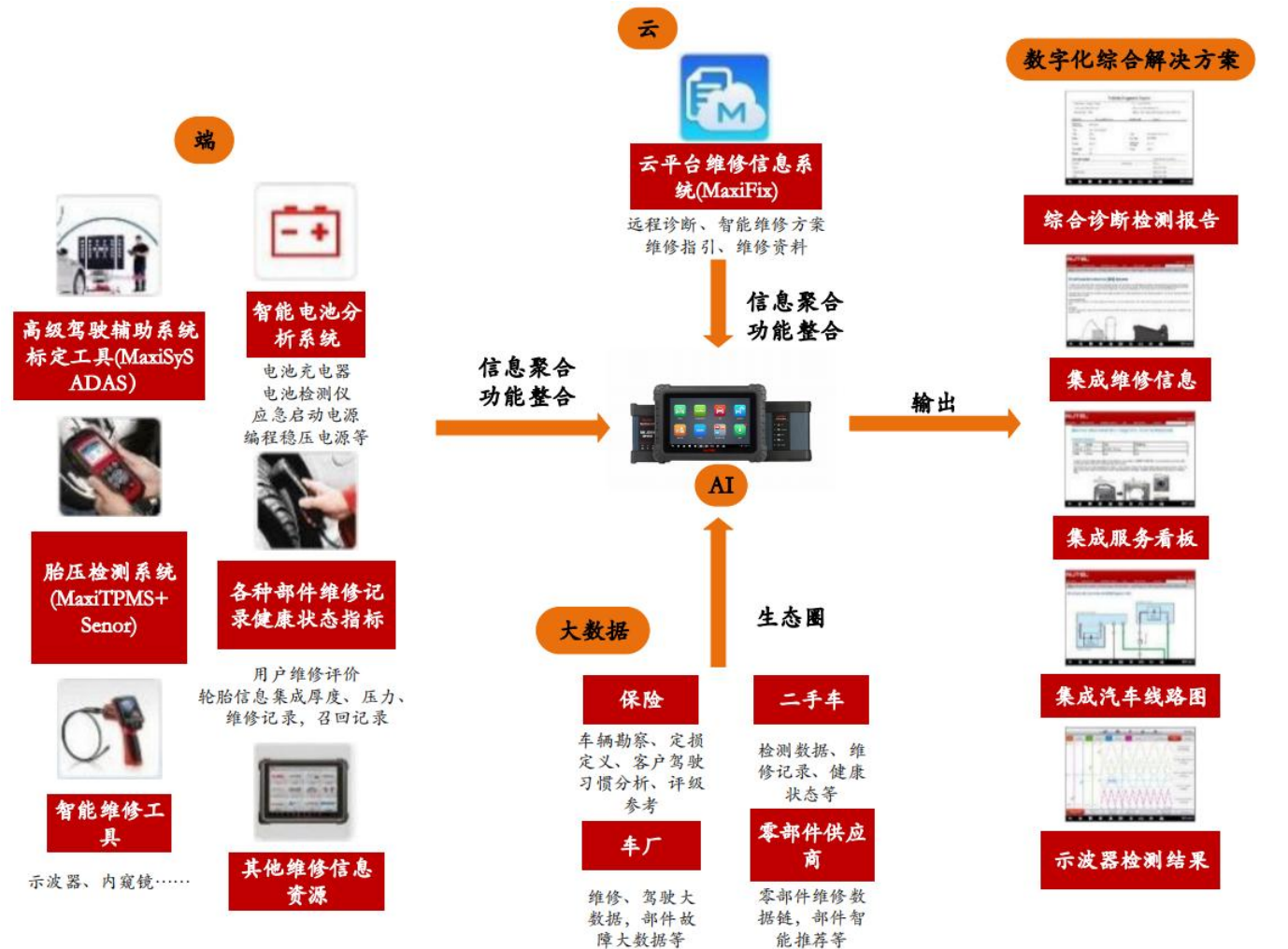
2.1.3 网联化：打造诊断产品为维修场景智能中枢

- **公司产品网联化愿景：汽车智能诊断、检测产品逐渐成为未来维修场景中的智能中枢。**公司汽车智能诊断电脑通过与云平台、大数据技术的结合，逐步集成和互通各种汽车电子零部件、内外部专用诊断检测设备及

其检修数据，连接产品逐步新增的功能群，开放信息端口，并引入汽车厂、保险、二手车、零部件供应商等汽车后市场生态圈资源，形成信息聚合的中枢和功能整合平台，输出全方位的汽车健康状况检测报告及各种综合解决方案及服务，例如综合诊断检测报告、集成维修信息、集成服务看板、集成汽车线路图等等，最终实现更多整体化、全方位的功能。

- **产品网联化的实现路径：通过“端+云+大数据+AI”一体化融合的数字化综合诊断维修解决方案，提升诊断、维修效率。**
 - 1) **端**：聚合汽车综合诊断产品、ADAS、TPMS 等终端产品的信息；
 - 2) **云**：云专家服务系统；
 - 3) **大数据+AI**：结合由车厂、保险、二手车、零部件供应商所含的数据库，形成维修案例库；
 - 4) **数字化综合解决方案**：通过数字化门店，输出全面报告。因此，自 2020 年开始，公司就持续通过维修信息和案例的数据库、云专家服务系统、数字化门店管理系统的搭建，实现数字化维修场景的全流程覆盖和深度应用。

图表 29：公司产品网联化信息中枢集成图



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **特征点一：网联化“智囊团”——远程专家服务系统提高服务效率。**
 - 1) 公司远程专家是一款集合在线专家和客户的远程汽车维修综合服务平台。远程专家平台可提供远程诊断、远程编程、远程疑难咨询和解答等功能，助力快速解决客户在本地无法完成的汽车维修场景。
 - 2) 远程专家系统通过快速找到海量高级专家，为客户高效解决多种诊

断编程问题，其具备多项优势：①**操作界面易操作**。客户可通过汽车诊断工具终端或微信公众号发布远程订单：在终端点击“创建订单”，即可一键获取车架号和导入诊断报告，并可实时查看服务进程和连接状态。②**支持 140 多+品牌及 DoIP 协议**。系统已覆盖宝马、奔驰、通用等主流车系及小众车系，可自动识别宝马、路虎/捷豹、奔驰、沃尔沃 DoIP 通讯。③**服务过程便捷、优质**。系统可通过语音、信息、视频、电话与专家实时沟通，服务完成后评价专家，可促进更优质的客户服务。

3) **公司近两年在远程专家搭建上不断发力，效果显著**。①**支持全球 260 款车型远程诊断、编程能力，且完成 APP 远程专家业务闭环**，灵活支持各区客户定制化市场运营需求，客户粘性提升。②**2023 年推出的 MaxiFlashXLink 独立远程诊断设备，使远程连接更便捷，并在欧美实现平台商业化搭建及远程专家服务收入**。

图表 30: 远程专家终端创建订单界面


来源：公司官网，中泰证券研究所

图表 31: 远程专家公众号界面


来源：公司公众号，中泰证券研究所

- **特征点二：网联化“资源库”——维修信息和案例数据库及时且全面。**
 - 1) **覆盖车型全面**。公司诊断软件近年来不断扩大智能维修车型覆盖，2023 年完成 118 余款车型 2024 年新车型诊断软件的开发，其中奔驰、宝马、大众等新车型诊断为行业首发。
 - 2) **维修信息数据库丰富，便于提高维修效率**。多年来，公司通过车型及时全面的覆盖，持续更新维修数据案例库。客户可在终端上传、搜索、浏览维修案例方案；公司系统在聚集庞大实测案例基础上进行维修预测，制定出根据故障量身定做的维修方案，帮助维修技师迅速进行维修，提高维修效率。

图表 32: 公司 2020-2023 年车型拓展进程
图表 33: 公司维修案例库

	2020	2021	2022
不断加强不同车型车系的拓展及数据采集	全面支持美国通用、BMW、Benz、Nissan、长城、路虎、PSA、Ford、Toyota、GM、上汽大众等品牌2020年最新款车型支持，新增部分高端车型的功能支持（如Porsche车型刷隐藏功能），同时拓展其他欧美日韩、国产及合资车逾百款车型覆盖及软件更新。	坚持全球市场中高端车系车型的覆盖领先原则，持续更新Toyota、VW、Benz、Audi、Nissan、Hyundai&Kia、GM、PSA、Honda、Ford、BMW、BYD、长城、路虎、上汽大众等品牌最新款车型首发覆盖。	完成60余车系2022年最新车型诊断软件的开发，其中法拉利、BMW、大众、奥迪、丰田等最新车型诊断为行业首发。

来源：公司公告，中泰证券研究所



来源：公司公众号，中泰证券研究所

■ **特征点三：网联化“收银台”——数字化门店管理系统增强客户粘性，提升业务收入。**

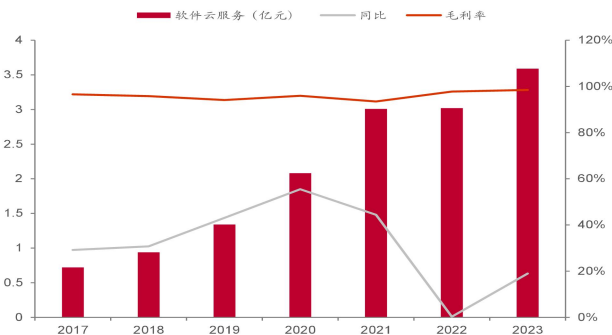
1) **公司数字化门店管理系统提供多项服务，提高客户粘性。**系统可为客户提供预约、接车、检测、询报价、派工和维修等服务，方便客户及时获得响应，显著提升粘性。

2) **数字化门店实现软件在线升级，减少汽车制造产商的召回成本及用户的时间成本，提升公司相应营收。**

①**软件实现在线升级：**随着汽车新三化的推进，汽车空中传输技术(“OTA”)开始应用，车载性能/功能在线升级得以实现，有效缩短汽车的迭代周期，减少了线下召回的成本。②**以软件升级为主的软件云服务业务近年来高速发展，收入逐年递增，2023年，公司软件云服务业务收入实现3.59亿元，同比增长18.97%；业务常年保持93%以上较高毛利率。**

3) **数字化门店收费模式成熟。**公司自2022年开始，完成软件云业务多端续费统一提升续费体验，且通过增加优惠券等活动方式，支撑客户完成续费动作。

图表 34：软件云服务收入及毛利率情况



来源：ifind，中泰证券研究所

图表 35：多端续费提升续费体验

付费模式	购买方式	收入分配
预付升级卡	向经销商购买预付升级卡	使用升级卡唯一序列号通过公司云平台对产品进行升级
在线升级	通过信用卡或第三方支付平台PayPal等付费	通过公司云平台对产品进行升级

来源：ifind，公司公告，中泰证券研究所

2.1.4 新能源化：构建新能源诊断生态系统，显著拓展盈利边界

■ 2020年，在碳排放压力下，各国政府及厂商积极推动电动车的研发和普及，催生出新能源汽车多样的后端服务市场需求。公司紧紧把握新能源

趋势带来的机遇，结合第三方独立维修门店需求，率先拓展了综合诊断产品新能源车型的持续覆盖。公司巩固传统燃油车诊断市场领导地位的同时，拓展在新能源汽车诊断市场的广阔空间。

■ **公司全面构建新能源诊断业务生态系统。**

1) 产品研发方面，公司在2023年推出MS909CEV产品，具备SOH（动力电池健康状态）评估方案等功能；推出MaxiFlashXLink独立远程诊断设备，在欧美实现平台商业化搭建及远程专家服务收入。

2) 产品兼容方面，公司持续增强诊断产品对新能源车型的兼容性，2023年新增车型覆盖量达130+，在车型覆盖率方面保持全球领先。

3) 技术创新方面，公司开发出“通过车载自动诊断系统（OBD）在10分钟内完成高压电池单体压差和内阻的测量”的创新技术，这一方法克服了过去需要拆解电池才能进行测量的复杂流程，极大地提高了汽车诊断的效率和便捷性。

■ **公司已形成新能源汽车诊断维修闭环。公司已覆盖智能诊断仪、充放电机、锂电均衡维护测试仪和密封性检测仪等多项产品，助力新能源汽车的诊断维修服务，其诊断维修流程如下步骤：**

- 1) 使用MaxiSys MS909EV智能诊断仪和充放电机对电池进行故障诊断；
- 2) 确认为电池问题后，拆卸电池；期间使用高压测试仪，以确保安全；
- 3) 更换新的电池模组，使用均衡仪对电池进行均衡；
- 4) 使用诊断仪和密封性检测仪对电池包进行离线的检测和气密性的检测；
- 5) 确认电池包已修好，进行装车；
- 6) 使用智能诊断仪，对整车进行完整的诊断并出具报告；
- 7) 交车之前，充电桩充电，而后交付用户。

图表 36: 公司构建新能源诊断业务生态系统

公司构建新能源诊断业务生态系统		
1	产品研发方面	2023年公司推出创新型产品MS909CEV。作为国内市场第二代电电一体智能分析系统，产品具备独立高压系统车上车下测试，SOH（动力电池健康状态）评估方案等功能，支持市面95%以上的新能源车型和燃油车型，上市后迅速成为了国内市场上首选的新能源汽车诊断解决方案。
2	国际舞台方面	2023年公司推出了MaxiFlashXLink独立远程诊断设备，使远程连接更便捷，并在欧美实现平台商业化搭建及远程专家服务收入。
3	系统搭建方面	公司推出专为电动汽车后市场生态设计的诊断工具链，丰富了全球新能源汽车后市场的生态系统。
4	兼容度方面	公司持续增强诊断产品对新能源车型的兼容性，2023年新增车型覆盖量达130+，在车型覆盖率方面保持全球领先。
5	技术创新方面	1、公司自主研发了独立于汽车制造商的SOH（动力电池健康状态）评估方案，其精确度超过95%，不仅提升了二手车评估的准确性，还为电池梯次利用等领域带来了革命性的进步。 2、公司开发出“通过车载自动诊断系统（OBD）在10分钟内完成高压电池单体压差和内阻的测量”的创新技术，这一方法克服了过去需要拆解电池才能进行测量的复杂流程，极大地提高了汽车诊断的效率和便捷性。

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 37: 新能源汽车诊断检测系统产品

产品	特点	优势
MaxiSYS Ultra EV200 新能源诊断仪	安全智能、车型覆盖全、维修效率高	支持TOP10的新能源主流品牌，拥有卓越的安全智能表现，集成超过40款电池专检软件能覆盖90%以上主流新能源车型，支持电池包离线诊断，故障定位准确率超过98%，确保了高水准的维修效率。
MaxiEV CDT100 充放电机	可以快速实现安全可靠的整车充放电	采用智能多车型BMS通信技术，对热失控提前预警，30KW快速充放电速度提升了3-5倍，维修时间减少60%，结合电化学及大数据AI融合算法，确保SOH精度误差低于3%，V2G技术有效提升了节能和低噪性能。
MaxiEV ALT100 密封性检测仪	提供电池气密性检测方案，精准识别电池密封问题	压差式软件算法可以精确识别密封问题，双管设计安全实时监测电池气压，防止过压损伤电池，智能简单无需手动配置。
MaxiEV BCE100 锂电均衡维护测试仪	电池维修不可或缺的高性价比选择	精准均衡，保障电压一致性，采集精度达到1mv和0.1A，测试安全可靠，联结诊断平板共享数据，生态互联。

来源：中国网，公司官网，中泰证券研究所

图表 38: 新能源汽车动力电池的维修流程及所用的工具

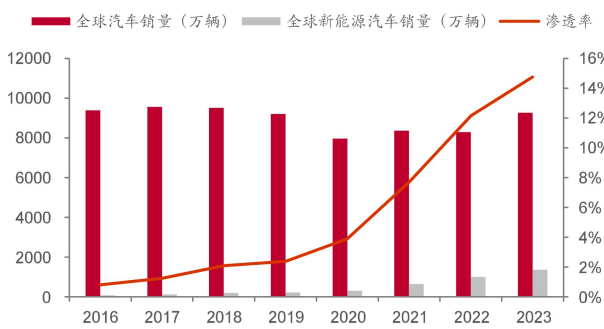


来源：公司新能源战略发布会，官网，中泰证券研究所

■ **全球新能源车销量及渗透率逐年增长、新能源汽车诊断单价高于传统诊断，公司拓展新能源诊断领域，有望显著提升营业收入。**

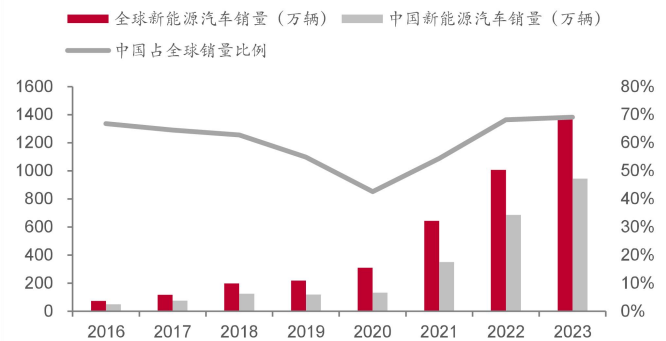
- 1) 全球新能源汽车销量及渗透率逐年增长，新能源汽车发展趋势向好。
- 2) 中国在全球新能源汽车的销量占比多年维持在 60% 以上，是全球新能源车的主力市场。
- 3) 2030 年中国新能源汽车售后维保市场将突破 1000 亿元，全球市场规模广阔。根据《2020 中国汽车后市场维保行业白皮书》，2020 年我国新能源汽车的平均维保客单价为 1373 元，高于传统燃油车的 1032 元。F6 汽车科技大数据研究院预测，2030 年新能源汽车售后维保规模将突破 1000 亿元。

图表 39：全球汽车总销量与新能源汽车销量



来源：wind, ifind, 中泰证券研究所

图表 40：2016-2023 年中国新能源汽车销量占比



来源：wind, ifind, 中泰证券研究所

2.2 行业现状：较高行业壁垒，公司已为龙头之一

2.2.1 行业特点及竞争格局：“新三化”趋势显著，后进入者增速明显

■ **行业特点：汽车智能诊断、检测行业逐步向“智能化、网联化、新能源化”趋势发展。**

- 1) 规模持续提升。随全球汽车保有量增加、平均车龄增长、汽车电子化程度不断提升带来的服务智能化、多样化需求，汽车智能诊断、检测行业市场规模持续提升。

2) 智能化、网联化、新能源化趋势显著。随着 5G、物联网、云计算、人工智能等新兴技术迅速走向规模化商用，新能源、新材料等技术加快与汽车产业的融合，汽车后市场诊断、检测领域逐步向智能化、网联化、新能源化转型。

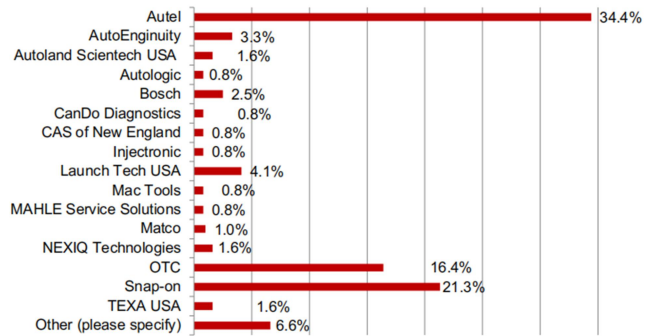
3) 行业具有较高技术壁垒及知识产权壁垒。

①技术壁垒：现代汽车实现了高度电子化，行业参与者需要有长期的技术研发、数据积累以及较强的研发创新能力，才能开发出与时俱进的诊断产品。参与者产品的车型覆盖面、诊断检测结果准确性、功能完整性、使用智能便利性、软件更新速度是参与竞争的关键技术因素。

②知识产权壁垒：行业参与者在全球竞争中需对各类汽车品牌、车型等各类通讯协议和相关数据进行长期的积累和优化，形成自身独有的信息数据库和核心算法库，以确保在诊断准确度、反馈响应度等方面能够很好地满足市场的需求，同时不依赖于汽车原厂和第三方的技术许可，因而具有很强的知识产权壁垒。

- 竞争格局：1) 全球汽车诊断市场呈现寡头竞争格局，欧美巨头发展成熟但增长平缓，后进入者体量小但增长快。全球汽车诊断市场经历了近 40 年的发展，市场上的主要参与者为实耐宝、博世等大型企业，但近几年增长较为平缓；道通科技、元征科技等后进入企业因其汽车诊断收入规模及增速显著也跻身于重要参与者之列。2) 2017 年根据美国 PTEN 杂志在当年对约 4.6 万电子订阅人员进行的调查显示，近期购买公司产品的受调查者占比为 34%，与实耐宝和 OTC（博世子公司）属于市场主要参与者，具有较好的用户品牌认可度。这一数据在 2021 年为 50%，道通在汽车诊断业务上，已具备和国际巨头同台竞技的实力，目前已发展成为全球汽车后市场智能综合诊断检测领域龙头企业之一。

图表 41：2017 年公司与实耐宝、博世为市场重要参与者



来源：招股说明书，中泰证券研究所

2.2.2 对比国际巨头：公司增速显著，产品覆盖车型广

- 作为市场早期参与者，实耐宝、博世已在汽车诊断分析行业长期经营，具有较大资产规模和较久品牌认知度，公司与其相比具有如下特点：
 - 1) 从收入看，道通科技 2023 年收入 32.51 亿元，远低于实耐宝/博世的 47.3 亿美元/916 亿欧元，道通在收入规模上与国际巨头有较大差距。
 - 2) 从业务布局看，实耐宝、博世作为欧美老牌巨头积累深厚，业务范围广泛，汽车诊断是其业务分支，占比较低；道通科技作为新进企业，是专业的汽车诊断厂商，业务聚焦垂直纵深，2023 年，汽车诊断、检测相关业务作为主营业务，占比达到 76.45%。

3)从业务增速看,道通科技2016-2023年收入的复合增长率达到27.76%,实耐宝和博世业务增速为4.7%/3.27%。

4)从毛利率看,2023年,道通科技54.89%的水平显著优于实耐宝及博世。

5)从产品看,道通硬件配置高、软件车型覆盖广、更新频率快,极具性价比;实耐宝和博世具备本土化优势,维修信息服务与支持方面更强。

6)从渠道看,道通下游客户为能源公司、美国几大汽配连锁零售商等;其业务覆盖国家扩张速度极快,2023年覆盖70多个国际及地区,2024年上半年已经达到120多家,扩张迅速迅猛。

7)从研发情况看,道通科技研发投入小于博世但高于实耐宝,作为新进企业,其研发投入占比显著高于两家老牌巨头。专利方面,公司申请数量小于巨头。

图表 42: 全球主要经营汽车诊断业务的公司对比

2023年	道通科技	实耐宝	博世
主营业务	主要从事新能源充电桩、汽车综合诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务	全球领先的工具、设备、诊断、维修信息和系统解决方案的创新者、制造商和营销商。	德国大型工业企业,全球汽车技术供应商领先者;汽车诊断检测设备及相关软件的研发、生产和销售是其细分业务之一
成立年份	2004年	1920年	1886年
业务构成	汽车综合诊断相关业务76.45%; 新能源充电桩17.43%; 其他6.12%	工具53.46%; 诊断和维修信息20.95%; 设备25.58%	智能出行业务61.35%、工业技术8.08%、消费品22.16%、能源与建筑技术8.41%
营业收入	32.51亿	47.3亿美元	916亿欧元
汽车诊断类业务收入	24.85亿元	9.9亿美元	/
归母净利润	1.79亿	10.11亿美元	息税前利润48亿欧元
毛利率	54.89%	49.66%	31.20%
员工数量	2375人	1.32万	42.9万
研发人员及占比	887, 37.35%	/	9.01万, 20.98%
研发投入及占比	5.96亿元, 18.34%	/	73亿欧元, 7.97%
下游客户	1) 经销客户: 大型连锁零售商、汽配行业经销商、充电桩经销商、电商等; 2) 直销客户: 大型汽车维修连锁店、新能源充电桩运营商、能源公司、车队、社区物业、保险、零售商、充电桩安装商等行业客户; 3) 与AdvanceAutoParts等四大汽配连锁零售商和MedcoTool等北美汽车后市场大型综合性批发商均保持良好合作关系。	1) 通过公司跨国移动工具分销网络购买产品的专业汽车维修技术人员; 2) 独立服务和维修店的所有者和经理,以及原始设备制造商("OEM")经销商服务和维修店("OEM经销商") 3) 需要融资以长期付款计划购买或租赁工具、诊断和设备产品的金融服务客户	1) 燃料动力电池系统业务客户,如:美国Nikola公司; 2) 自动驾驶、人工智能等领域的合作伙伴,如微软、大众; 3) 为生产线机器控制器提供软件服务的客户,如宝马、西克和通快集团等100余家国际客户。
专利	累计获得境内外专利和软件著作权共计1,650项	在美国拥有约890项有效和待批专利,在美国以外拥有约3,170项有效和待批专利	截至2013年,在世界范围内申请了近5000项专利
产品比较	价格处于行业中上游;硬件方面配置较高,用户体验好;软件方面车型车系覆盖更全面,支持中国车系;软件更新频率更快	具有本土化优势,维修信息服务与支持方面更强	1) 具有本土化优势,维修信息服务与支持方面更强; 2) 2022年已具备模组维护仪、多功能绝缘检测仪等多种新能源车检修产品; 3) 2019年推出具备AR技术的EVAR电车故障诊断系统
业务覆盖国家/地区	70多个国家或地区	130个国家	博世车联: 150个国家,拥有16000多家维修站合作伙伴
子公司数量	截至2024H1, 14个海外区域总部、销售平台和子公司	/	截至2023年,近60个国家拥有468家子公司
主要收入地区	中国境外, 96.6%	北美洲, 75.39%	欧美, 69.6%

来源: ifind, 各公司官网, 中泰证券研究所

2.2.3 对比国内可比公司: 公司汽车诊断业务规模更大, 渠道优势显著

■ 元征科技与道通同属国内企业且业务范围高度重叠。元征国内收入占比较高,道通积极开拓国内业务,两者成为主要的竞争对手。

1)从业务布局看,两家公司汽车诊断相关业务单项营收占比均常年处于75%以上,汽车诊断业务均为两家的核心战略业务。

2)从营收规模看,道通2016-2023年的整体营收规模及同比显著优于元征科技。道通汽车诊断、检测相关业务营收规模自2019年起持续高于元征,且复合增长率更高:道通科技从2016年的4.87亿元增长至2023

的 24.85 亿元，CAGR 为 26.22%；元征科技从 2016 年的 8.18 亿元增长至 2023 的 15.13 亿元，CAGR 为 9.18%。

3) 从毛利率看，元征科技毛利率较低的举升机业务占比较高、毛利率较高的海外收入占比较低，其整体毛利率相应较低。

4) 从研发看，2023 年，道通研发投入 5.35 亿元，占比 16.46%；元征科技研发投入 1.73 亿元，占比 10.81%。

5) 从产品看，道通历经 20 年发展，车辆协议信息数据库平台的资源日益丰富，具备“超强兼容性”、“车型覆盖面广”、“智能精准”等优势，公司一直围绕汽车协议及实车测试的资源优势不断进行横向和纵向的产品拓展，为汽车后市场提供更丰富的产品和服务，持续构建生态护城河。元征截至 2023 年末，已与 3 亿台车辆建立连接，历史累积诊断报告逾 13 亿份。

6) 从渠道看，道通积极开拓海外业务，具备显著的渠道优势：①海外布局较早，全球销售网络已覆盖北美、欧洲等全球 120 多个国家或地区。在北美市场，公司已与 AdvancedAutoParts 等四大汽配连锁零售商和 MedcoTool 等北美汽车后市场大型综合性批发商均保持良好合作关系。②2012 年起，道通海外收入逐年高速增长，常年占比维持在 80%以上。2023 年，道通科技实现海外收入 31.41 亿元，占比 96.6%；元征科技实现海外收入 7.19 亿元，占比为 44.96%。

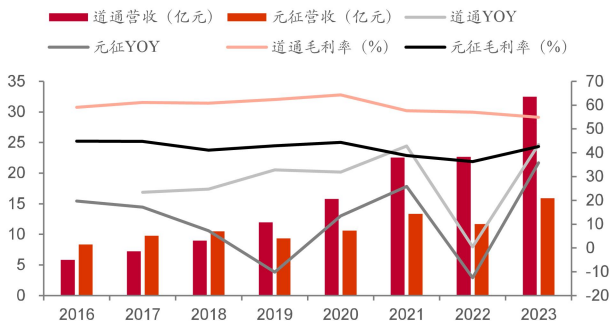
图表 43: 道通科技与元征科技对比

2023年	道通科技	元征科技
主营业务	公司专注于汽车智能诊断、检测分析及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务。	公司主要为汽车后市场及汽车行业提供产品及服务业务，通过三个业务部门运营：汽车诊断部、起重机械部、海外销售部
上市情况	2004年9月成立，公司2020年2月13日在科创板(688208)挂牌上市。	成立于1992年，2002年在香港创业板上市，2011年转至香港主板上市(2488)。
汽车诊断产品成果	对各类汽车品牌、车型等各类通讯协议和相关数据进行长期的积累和优化，车辆协议信息数据库平台的资源日益丰富，具备“超强兼容性”、“车型覆盖面广”、“智能精准”等优势	截至2023年末，已累计通过诊断设备与超3亿台车辆建立了连接，终端年活跃数逾155万，较2022年末增长约23%，全年增量、增速均创新高；日均产生逾80万份汽车诊断报告，历史累积诊断报告数逾13亿
渠道客户	截至2024年中报，公司已在全球主要销售区域设立了销售子公司，销售网络已覆盖北美、欧洲等全球120个国家或地区。在北美市场，凭借着产品质量和技术优势，公司与AdvancedAutoParts等四大汽配连锁零售商和MedcoTool等北美汽车后市场大型综合性批发商均保持良好合作关系。	在中国市场，本公司拥有十家分公司和数十家办事处，发展了数百家经销商、近百家授权培训中心，以及数十家行业合作企业群。在海外市场，本公司拥有四家分别位于美国、德国、意大利、日本的子公司，并在欧洲、美洲、澳洲、亚洲发展了百余家经销商。
研发人员及占比	887人，37.35%	471人，49.47%
研发费用及占比	5.35亿元，16.46%	1.73亿元，10.81%
专利	累计获得境内外专利和软件著作权共计1,650件，其中发明专利224项，实用新型专利311项，外观设计专利983项，软件著作权132项。	商标384个，专利2779个，软件制作权68个
海外收入及占比	31.41亿元；96.6%	7.19亿元；44.96%
产品战略	一体化的数字化智能维修解决方案将推动汽车后市场数字化变革和产业互联	以智能汽车诊断服务、新能源汽车服务体系、智能汽车服务为主要方向，在现有的汽车诊断硬件产品维持行业领先地位的基础上，逐步提高软件、服务、数据收入占比，力争成为全球智能汽车服务第一品牌。

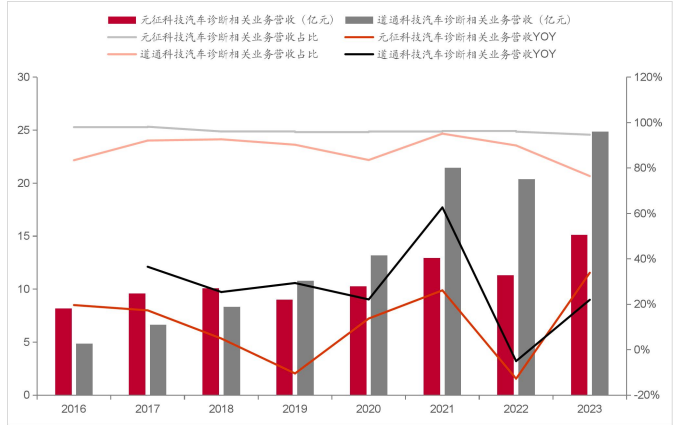
来源：ifind，各公司公告，中泰证券研究所

图表 44: 公司与元征科技的营收、毛利率对比

图表 45: 公司与元征科技的汽车诊断业务对比



来源: ifind, 中泰证券研究所

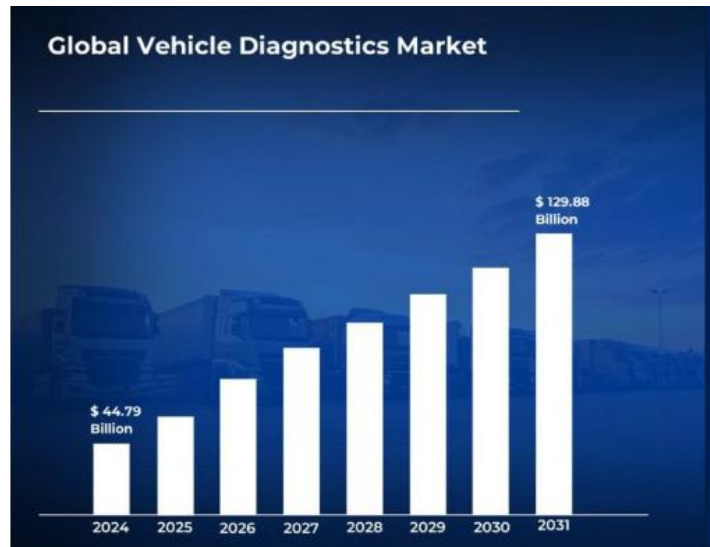


来源: ifind, 中泰证券研究所

2.2.4 全球汽车诊断需求强劲, 千亿市场待挖

- 根据 Verified Market Research 数据, 全球汽车诊断分析工具市场规模 2024 年预计为 447.9 亿美元, 到 2031 年预计将达到 1298.8 亿美元。

图表 46: 预计 2031 年全球汽车诊断市场规模将达到 1298.8 亿美元



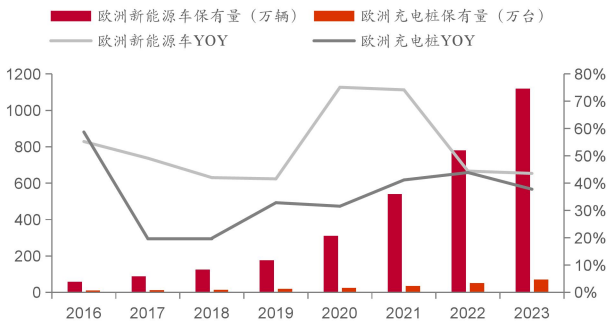
来源: Verified Market Research, 中泰证券研究所

3 第二成长曲线: 海外充电桩市场星辰大海, 布局海外多年有望领军出海桩企

3.1 海外充电桩市场概况: 需求空间大, 有望持续放量

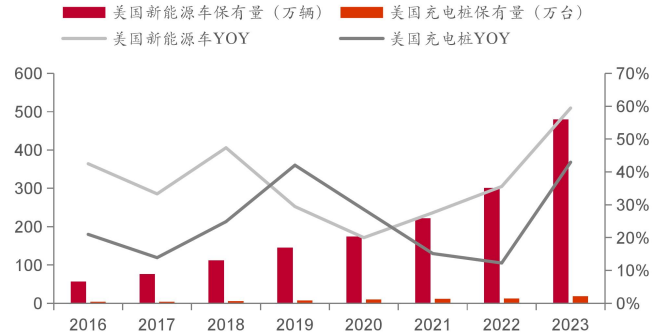
- 需求驱动因素一: 欧美市场充电桩保有量增速不及新能源汽车保有量增速。1) 欧洲市场, 2017-2023 年, 新能源汽车保有量增速显著高于充电桩保有量增速; 2016-2023 年新能源汽车/充电桩实现年复合增长率 52.27%/32.1%。2) 美国市场, 2016-2023 年, 新能源汽车保有量增速在大多年份高于充电桩保有量增速, 2019-2020 年度充电桩增速有明显提升; 2016-2023 年新能源汽车/充电桩实现年复合增长率 35.58%/25.13%。

图表 47: 2016-2023 年欧洲新能源汽车及充电桩保有量、增速



来源: IEA, ifind, 中泰证券研究所

图表 48: 2016-2023 年美国新能源汽车及充电桩保有量、增速

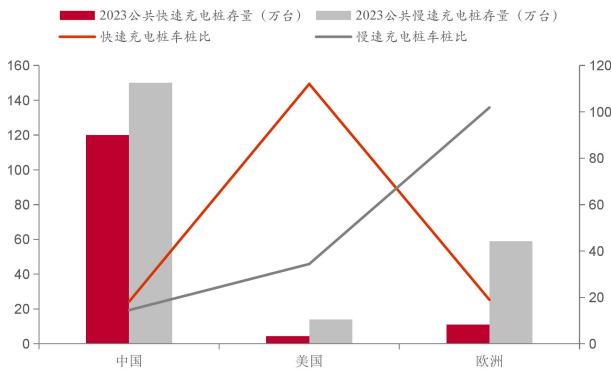


来源: IEA, ifind, 中泰证券研究所

- **需求驱动因素二: 欧美与中国相比, 充电桩保有量低、车桩比高, 进度大幅落后, 需求缺口明显。**欧美充电桩保有量低, 车桩比高, 未来需求弹性大。1) 欧美公共充电桩存量远低于中国。根据 IEA, 2023 年中国、美国、欧洲公共快速充电桩存量分别为 120/4.3/59 万台, 公共慢速充电桩存量分别为 150/14/11 万台。美国、欧洲充电桩存量大幅落后于中国。2) 欧美公共充电桩车桩比显著高于中国。根据 IEA, 在 2023 年中国、美国、欧洲公共快速充电桩车桩比分别为 18.17/112.05/18.99, 公共慢速充电桩车桩比分别为 14.53/34.41/101.87。美国和欧洲公共快充桩及慢充桩市场均都处于车桩比高于中国的态势。
- **需求驱动因素三: 欧美充电桩补贴政策持续推进, 催生充电桩建设需求。**海外碳排放政策明确, 美欧各国充电桩法案频发, 通过资金投入、税收抵免等方式提供补贴, 有效推动充电桩市场建设。
 - 1) 欧洲方面, 2023 年 7 月 25 日, 欧盟通过《替代燃料基础设施法规》(AFIR), 未来几年将在整个欧盟范围内安装充电基础设施和加氢站等替代燃料相关的公共设施, 有效减少碳足迹。法规要求自 2025 年起, 泛欧运输网络 (TEN-T) 上, 每 60km 安装至少 150kw 的快速充电站供汽车和火车使用。欧洲各国都通过充电桩补贴政策激励充电桩建设, 显著减少运输行业碳排放。
 - 2) 美国方面, 《两党基础设施法》(BIL 法案) 及《通货膨胀减少法》(IRA) 对充电桩建设给予支持。BIL 法案将投资 75 亿美元建设全国充电设施网络, 分别在高速公路及社区布局公共充电桩, 计划到 2030 年建成超过 50 万个充电桩。IRA 法案通过税收减免补贴充电桩建设, 新能源充电基础设施最高可获得成本 30% 的税收抵免, 对应上限为 10 万美元。

图表 49: 2023 年中美欧公共充电桩存量及车桩比

图表 50: 欧洲各国充电桩补贴政策



来源: IEA, 中泰证券研究所

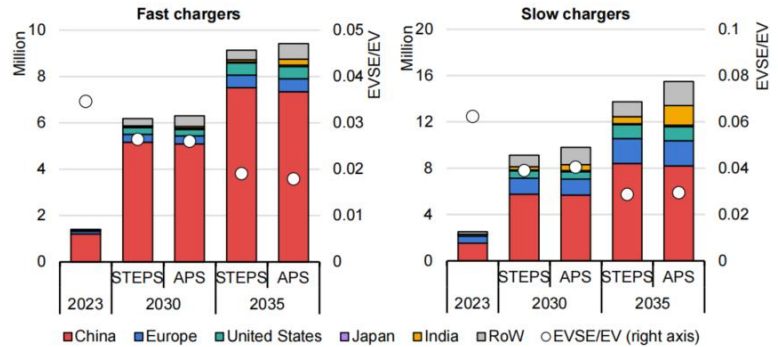
国家	不同领域激励措施	具体细节
英国	商业充电	提供计划凭证, 可覆盖高达40个站点的75%的建造成本, 公司可享有第一年建设成本税收优惠。
	个人充电	可获得充电桩建设成本75%最高不超过350英镑的建设补助。
意大利	商业充电	2021年12月以前, 公司可以申请获得3000欧元的充电桩购买安装补贴;
	个人充电	私人车位安装充电桩可获得50% (最高2000欧元) 建设成本的退款。
西班牙	商业充电	对于大于50KW的充电设施, 给小型公司资助其建造成本55%, 中型公司补助其建造成本的45%。对于大型公司补助其建造成本的35%。
	个人充电	超5000人口的城市每人可获得70%的补助, 小于5000人口的城市每人可获得80%成本的补助。
荷兰	商业充电	提供基础充电设施和使用新能源汽车的公司可以获得充电基础设施安装总成本35%的退款, 如果所建设的充电桩提供11kw或更高功率的充电选项, 则退款可增加至50%
	个人充电	提供充电基础设施供私人使用的住房组织可获安装总成本35%的退款。

来源: 阳光工匠光伏网, 中泰证券研究所

- **行业发展趋势:** 1) 欧美充电桩建设增速不及新能源车发展增速; 对标中国, 欧美充电桩需求缺口大; 加之补贴政策持续推进; 海外充电桩市场需求弹性大, 有望迎来快速放量阶段。2) IEA 预测 2035 年全球充电站数量将达到近 2500 万。根据国际能源署 IEA 最新发布的《Global EV Outlook 2024》报告, 在 STEPS (各国政策场景¹) 和 APS (宣布方案场景²) 中, 到 2030 年, 全球公共充电站数量将超过 1500 万个; 到 2035 年, 全球充电站数量 (快速充电站和慢速充电站总和) 在 APS 场景下将达到近 2500 万。

图表 51: IEA 对 2030、2035 年的全球充电站市场空间测算

Number of public light-duty vehicle chargers installed by region, 2023-2035



Notes: RoW = Rest of the world. STEPS = Stated Policies Scenario; APS = Announced Pledges Scenario; EV = electric vehicle; EVSE = electric vehicle supply equipment. Regional projected EVSE stock data can be explored via the interactive [Global EV Data Explorer](#).

来源: IEA, 中泰证券研究所

- **对于国内桩企的启示:** 海外充电桩市场前景广阔, 充电桩出海成为必然趋势。

1 资料来源: 七禾产业智库 <https://www.7hcn.com/article/453305-1.html>

2 资料来源: 七禾产业智库 <https://www.7hcn.com/article/453305-1.html>

3.2 充电桩鼻祖 Tritium 破产，公司规避相应风险，有望占有一席之地

3.2.1 Tritium 运营、盈利能力不佳致破产

- **新能源行业鼻祖 Tritium 曾被视为特斯拉充电桩少数可靠的替代品。**
Tritium 于 2001 年成立，2022 年在纳斯达克上市，估值曾高达 20 亿美元，是世界第一家实施即插即充的公司。由于最初面向英国石油、壳牌等企业客户，Tritium 得以迅速打开欧美市场。
- **Tritium 因其运营、盈利能力不佳，5 月份宣布破产和摘牌。**
 - 1) Tritium 运营能力不佳。相比 20 年前，充电桩行业的游戏规则已发生变化，在竞争者向所有电动汽车品牌开放充电网络的同时，Tritium 却仍依赖硬件销售模式，而其充电桩常断电的特点却不足以支撑收入增长。
 - 2) Tritium 盈利能力不佳。公司充电桩投入巨大，但没有庞大的新能源汽车用户，致使其 2020-2023 年净亏损分别为 3444/6309/12900/12100 万美元。2023 年末，公司的资产负债率达到 152%，在手现金为 2942 万美元。
 - 3) 行业向好，Tritium 的快速扩张和资金支持不足导致了财务困难，面临破产及摘牌。在 2021-2023 年充电桩规模不断扩大的行业背景下，Tritium 在扩产后出现亏损，随后通过向政府寻求救助金及裁员的方式试图扭转亏损，但均未成功。公司一年内股价下跌 90%，市值降至 400 万美元以下，公司宣告破产。2024 年 5 月 16 日，公司发布摘牌公告，退出市场。

3.2.2 公司运营和盈利能力俱佳，有望在欧美市场占有一席之地

- **运营管理一：布局充电桩硬件产品及云平台产品，端云结合提高用户使用体验度。**公司不依赖硬件销售模式，而是不仅在硬件上相继推出家用交流桩、商用交流桩、直流快充桩、大功率直流超充桩等多款全场景充电设备，还自研了一套针对充电运营、远程运维、车队管理、能源管理相结合综合云服务软件平台及用户 APP 等云端产品。用户不仅可以实时调整场站功率配置，且能获取远程诊断等服务，显著提升盈利空间及使用体验。

图表 52：公司充电桩产品线

产品	分类	主要功能
充电桩产品	高功率超充电桩 DCHiPower	满配最高充电功率可达640kW，单枪输出功率480KW，搭载液冷技术，充电10分钟即可补能400公里(250英里)，使得充电速度媲美加油；
	小直流桩 DCCcompact	最高充电功率达40KW，充电30分钟即可补能130公里(80英里)，产品采用紧凑的设计，支持固定式或移动式的灵活部署，为客户显著降低场地安装成本
	商用交流桩 ACUltra	单枪输出功率达19.2KW，充电1小时即可补能120公里(75英里)，产品支持智能充电，灵活调节充电功率，并提供多种安装选项，为客户降低电力资本支出与场地安装成本
云平台产品	运营管理平台	能够实时监控场桩状态，多级商户管理、灵活计价配置、进场控制，大数据经营数据分析等功能，同时可通过云端 DLB/ALM 技术进行智能负载调节，实时调整场站功率配置。从而大幅降低客户运营成本，显著提升盈利空间。
	运维管理平台	支持智能远程诊断、远程排障，降低人工于预成本：提供智能日志分析、实时监控及提前预警功能，以降低故障率并有效减少上站次，为客户提供无忧的充电保障。
	应用app	可为个人用户提供智能易用的家庭充电管理，支持定时充电，多维度充电记录统计：支持 ALMDLB 保证家庭用负载安全：提供智能语音、智能推送、即插即充、和远程控制等便捷交互方式，提升用户充电体验。

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **运营管理二：充电桩三大核心技术兼顾车辆、电池安全，智慧充电解决客户多项痛点。** 1) 公司借助诊断产品长期以来积累的快速通信、兼容全球众多协议、原厂软件的强大技术积淀，2021 年公司形成了充电检测系列产品的核心技术：车桩兼容技术、安全充电技术和智慧电池检测技术。2) 公司致力于为充电运营商、能源服务商、车队、家庭等多个场景提供充电解决方案，相关充电解决方案具备超快充电、智能充电、智能运维、高互操作性的特点，从而帮助客户实现充电效率更高、运营费用更低、99%以上车型兼容的体验。

图表 53：公司充电桩三大核心技术

充电检测系列产品核心技术	作用	技术产生背景	公司优势
车桩兼容技术	实现车型覆盖大于 99.5%，一次充电成功率大于 99%	充电过程需要充电桩与整车控制装置或电池管理系统(BMS)进行通讯，不同品牌车型、充电桩对充电标准的理解和实现不完全一致，导致很多情况下无法成功充电	基于多年在汽车通信领域的技术能力积累及全球实车测试资源，开发车桩通信仿真平台，高效开发兼容不同协议标准、不同品牌车型的充电桩产品，且不同车型采取个性化充电策略
安全充电技术	IP65 防护等级，三级防护检测，各场景 100+关键指标板级测试	充电桩失效率高常体现在充电模块、显示屏和充电枪的安全防护方面	1、针对充电模块，采用全隔离充电模块等技术，年失效率小于0.2%； 2、针对显示屏，公司采用定制的车规级LCD显示屏，-40度~80度宽温度范围，降低屏幕失效率； 3、针对充电枪，公司采用 IP65 防护等级、耐磨损、耐腐蚀设计的充电枪，安全可靠； 4、整机系统设计上，采用低阻抗风道设计，消除柜内回流，热岛风险，整桩故障率小于1%。 5、设计防雷，烟雾预警，浸水预警等功能保障充电安全
智慧电池检测技术	提前1-7天安全预警，SOH估算误差做到业界领先的小于3%的水平	传统电池管理手段受限于数据、算法、算力，车载BMS对SOH的估算积累较大误差，突然触发的校准导致电量突变，使电池安全事故频发，电动车仪表盘显示里数不准确	公司长期以来积累独特的对车辆协议的技术积累优势，通过采集覆盖 90%车型的生命周期电池数据、充电行为数据、维修中的故障电池数据，可以结合电化学机理和大数据 AI 的算法

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 54：公司充电桩解决方案特点

方案特点	效果	作用机制
超快充电	充电接近加油体验	得益于液冷技术，功率更高
智能充电	人工智能驱动实现高效充电	领先的AI算法显著延长电池寿命并高于行业水平；情境化智能算法，降低电网压力和运营费用。
智能运维	提高运维效率并降低营业费用	支撑AI+电化算法预测充电风险，提高安全性，降低运维成本；实时监控、诊断、自动修复，实现智能维护
高互操作性	互联互通的充电网络最大化充电桩生态效益	1.在全球范围内进行电动车实测，实现了99%以上的电动汽车兼容性； 2.广泛的协议兼容性，支持Hubeject、OCPP/OICP/OCPI/PNC, 开放API接口；

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **运营管理三：推广方式多元，有效提升营收。**

1) 线下：公司致力于打造新能源智慧维修解决方案，诊断业务与充电服务形成闭环，相互赋能。

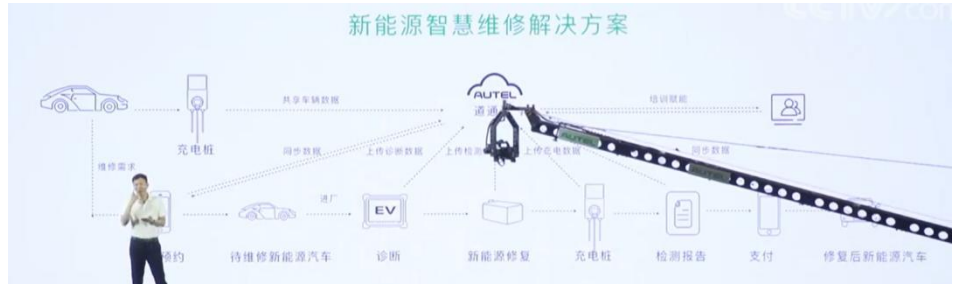
① 用户在线下进入门店即可获得闭环式的解决方案：诊断、维修、充电、交付，客户的诊断需求和充电需求得以一站式满足，两业务相互协同，

充电桩销量有望增加。

②公司作为全球汽车综合诊断、检测领域产品和服务的主要提供商之一，其在全球汽车后市场拥有数十万具有高度客户黏性的行业终端用户（如充电运营商、能源公司、车企、车队等战略客户），公司有望延续原有渠道，依靠门店多年积累的客户依赖度，拓宽充电桩销售路径。

2) 线上：公司把握新媒体时代带来的机遇，同步拓展电商渠道。公司在线上建立 B+C 精准营销，打造数字能源品牌影响力，快速创收。

图表 55：新能源智慧维修解决方案形成闭环



来源：公司新能源战略发布会，中泰证券研究所

- **运营管理四：全球范围产能布局，降低成本、渠道优势显著。** 1) 公司在越南市场建厂，有效巩固其成本优势。2) 公司在美国北卡罗来纳州建立工厂，打造美国本土化生产能力。道通在美国建厂满足了美国 NEVI、BABA 法案对充电桩的补贴要求，有助于在美国市场的业务开拓。公司不断优化全球产能配置，确保供应链的稳定性和成本效率，为中国企业的国际化道路开辟新径，在不断变化的国际环境中取得成功。
- **盈利能力方面：**公司毛利率常年保持在 54% 以上，公司新能源充电桩业务在 2022、2023 年实现毛利率 32.78%、33.65%，作为新进入此领域的企业，盈利能力优秀。
- **公司运营、盈利能力优于 Tritium，且其渠道优势显著。**在行业向好的背景下，有望在欧美市场取得一席之地。

3.3 海外充电桩市场格局：美国头部效应明显，欧洲市场分散

- **美国充电桩市场格局：ChargePoint 和 Tesla 为头部企业**
 - 1) 美国充电桩运营市场高度集中，主要包括两大阵营：①以 ChargePoint 为代表的第三方专业运营商基本占据交流充电桩市场较大份额；②以 Tesla 为代表的车企占据直流快充市场的较大份额。截至 2021 年末，美国 Level2 交流充电桩中 ChargePoint 贡献了 51.5% 的市场份额；而快充直流桩市场中，Tesla 市占率达到了 58%。
 - 2) 各美国桩企运营模式各异：①三家上市第三方运营商龙头的充电桩运营资产逐步增加：ChargePoint 采取轻资产运营方式，主要业务为销售充电桩和联网服务，不持有充电站资产；Blink 以销售充电桩产品和电力为主，主要收入来源是充电桩销售和充电费用；快充网络 EVgo 专注于直流快充产品，拥有并运营着美国最大的公共直流快速充电网络。②以特斯拉等车企为主导的直流快充市场以自建自营模式为主。

图表 56：美国充电桩企业概况

美国充电桩企业	类型	特点	主营业务及占比	总市值 (亿美元) (2024年8月29日)	2023年总营收 (亿美元)	2023年净利润 (亿美元)	毛利率	成立年份, 地区	充电桩布局
ChargePoint	专业充电桩运营商	1、占据L2交流充电桩51.5%市场份额; 2、轻资产运营, 以设备销售与软件维护服务为主	联网充电系统 (77.68%)、订阅 (18.22%)、其他 (4.1%)	7.53	5.07	-4.58	6.26%	2007年, 美国	截至2022年12月, 在北美运营48946个充电桩, 通过多元化的商业收益模式, 将新能源车用户、充电站经营业主、车企三方有效融合, 收取网络费、交易费、维护服务费
Blink	专业充电桩运营商	1、销售充电桩和电力为主; 2、收入来源为充电桩销售及充电费用	产品销售 (77.82%)、充电服务 (11.13%)、网络费用 (5.32%)	1.85	1.41	-2.03	28.60%	2006年, 美国	提供多种充电设备和服务, 如自营、合营、托管、租赁模式, 截至2023年2月, 已在27个国家/地区部署了6.6万个充电端口。
Evgo	专业充电桩运营商	1、专注于直流快充; 2、运营着美国最大的公共直流充电网络	充电零售 (28.42%)、充电车队 (9%)、充电原始设备制造商 (3.22%)、延长 (44.96%)	12.53	1.61	-1.35	6.04%	2010年, 美国	1、截至2022年一季度末, EVgo拥有的充电网络拥有850多个充电点, 服务于30多个州的60多个大都市地区, 约37.5万个客户账户 2、与汽车制造商、车队和拼车运营商、酒店、购物中心、加油站和停车场运营商等零售主机以及其他利益相关者合作
Tesla	车企	1、占据直流快充58%市场份额; 2、自建自营为主	汽车 (85.17%)、储能发电 (6.24%)、其他 (8.6%)	6572.97	967.73	149.97	18.25%	2003年, 美国	为自有品牌提供充电服务, 截至2023年底在全球范围内的超级充电站已突破5.5万个

来源: 各公司官网, wind, ifind, 中泰证券研究所

- **欧洲充电桩市场格局: 相对分散, 服务商以传统能源公司和车企为主**
 - 1) 截至2022Q1, 欧洲17国交流充电桩市占率89%, 充电桩分布地区分散、高度不均。截至2022Q1: ①欧洲市场共有近33万台公共充电桩, 其中交流充电桩29.4万台, 占比89%。②荷兰、德国、法国三个国家的充电桩设备占17国所有充电桩设备70%的市场份额, 显著高于其余14国充电桩总和。
 - 2) 欧洲充电桩行业参与者分为设备商、服务商和运营商。
 - ①设备商方面, 欧洲市场主要以老牌电气大厂ABB、西门子、施耐德为主。
 - ②服务商方面, 欧洲市场主要包括第三方服务商和车企服务商。截至2022年3月, 壳牌(Shell)服务覆盖26.2万台充电桩, 覆盖率接近80%。车企服务商一般仅为自有品牌提供充电服务, 如宝马、现代、奥迪、梅赛德斯和起亚合营的充电企业Ionity的充电桩数量达到近27.5万台。
 - ③运营商方面, 欧洲市场集中度非常低, 各企业份额普遍低于5%, 几乎没有头部效应。2022年欧洲充电桩运营商TOP20的占比只有43%, 排名靠前的壳牌、Allego、EVBox、Tesla等单一占有率均未超过5%, 其余的占有率更是低于1%。这样的充电运营商在欧洲有2000多家, 格局较为分散。

图表 57: 欧洲充电桩企业概况

欧洲充电桩企业	特点	主营业务	总市值 (亿美元) (2024年8月29日)	2023年营收 (亿美元)	2023年净利润 (亿美元)	毛利率	成立年份, 地区	充电桩布局
ABB	老牌电气大厂	电力, 天然气, 水利等公共事业	691.36	/	/	/	1999年, 瑞士	自2010年进入电动汽车充电市场以来, ABB已经在超过88个国家和地区销售了超过46万台充电桩, 包括2.1万余台直流充电桩以及44万台交流充电桩。
Shell	服务商	石油、天然气和石油化工	2275.10	3231.83	196.36	26.32%	2002年, 美国	目前在全球范围内拥有约5.5万个电动汽车公共充电点
Ionity	车企服务商	欧洲电动汽车充电基础设施制造商	/	/	/	/	2017年	在24个国家/地区拥有2200多个充电点, 预计2025年将拥有超过7000个充电点

来源: 各公司官网, wind, ifind, 中泰证券研究所

3.4 公司充电桩出海展望: 逐步比肩海外龙头桩企, 有望成为出海桩企领军者

3.4.1 对比海外桩企: 品牌影响力助力拓展, 持续推广比肩龙头桩企

- 公司深耕海外多年, 其汽车诊断业务积累的技术及渠道, 有助于提升公

司充电桩业务海外市场市占率，比肩海外桩企。1) 公司汽车通信领域的技术能力积累，能够高效地开发、验证兼容不同协议标准，从而适用于不同品牌车型的充电桩产品。2) 公司在新建充电桩销售网络时，原有诊断业务的渠道(如电商、汽车用品超市/连锁店)可作为重要渠道资源，用于充电桩的销售，加速公司产品在海外市场的推广。

- **公司充电桩多次销售业绩亮眼。**在家用充电桩市场，尽管原先被特斯拉、Chargepoint 等头部品牌垄断，但公司仍快速崛起，多次在重要营销节点拿下亚马逊北美和加拿大类目第一名，2023 年全年线上销售充电桩数万台。

3.4.2 对比国内出海桩企：先发优势显著，有望成为出海桩企领军者

- 近年来，国内已有多家企业布局充电桩业务，国内市场主要以星星充电、特锐德、国家电网、云快充等为主，而出海桩企主要有道通科技、盛弘股份、特锐德、优优绿能、通合科技等企业。国内出海桩企各具特点，如盛弘作为老牌充电桩厂家，首批进入 BP 中国供应商名单；特锐德覆盖全国“五张充电网”，研发多类型充电产品；优优绿能依托 ABB 背书，不断开拓海外收入；通合科技模块业务高速增长。与国内出海桩企相比，公司具备多项优势。

1) **公司规模实力雄厚，盈利能力优秀。**①公司总市值及收入处出海桩企领先地位。②公司海外收入占比常年维持在 80%以上，2023 年实现海外收入 31.41 亿元，占比 96.6%，远超于其他同类企业。③公司研发实力雄厚，2023 年研发费用达到 5.35 亿元，处同类公司之首。④公司毛利率常年保持在 50%以上，2023 年 54.89%的毛利率远超于其他几家出海桩企。⑤公司新能源充电桩业务在 2022、2023 年实现毛利率 32.78%、33.65%，作为新进入此领域的企业，**盈利能力优秀**。⑥充电桩业务收入增速迅猛：2022 年实现营收 0.96 亿元，2023 年营收增长至 5.67 亿元，增速达到 495%。

图表 58：国内出海充电桩企业概况

国内出海桩企	成立年份	主要特点	总市值 (亿元) (2024年8月29日)	2023年收入 (亿元)	2023年海外收入 (亿元)	2023年海外收入占比	2023年研发费用 (亿元)	2023年毛利率	产品亮点
道通科技	2004年	充电桩出海先发优势明显	107.37	32.51	31.41	96.60%	5.35	54.89%	覆盖7KW-22KW的欧标、美标交流充电桩及40KW-640KW的欧标、美标直流桩、超充桩产品
盛弘股份	2007年	首批进入BP中国供应商名单的充电桩厂家	60.29	26.51	5.34	20.15%	2.31	41.01%	推出800KW16枪大功率柔性充电解决方案；推出1200KW柔性充电堆搭载两套液冷超充终端，可实现1200A大电流快速充电，真正的实现让充电进入到“分钟级”
特锐德	2004年	覆盖全国“五张充电网”，研发多类型充电产品	186.86	146.02		/	4.89	23.36%	1、五张充电网覆盖：公交、公共、物流、园区、小区充电场景；2、研发满足公交车充电的1000KW充电弓产品功率）、公共领域快充的600KW超充产品等
优优绿能 (均为2022年数据)	2015年	依托 ABB 背书，海外出货逐渐提高	暂无上市	9.88	5.10	51.65%	/	34.62%	40KW充电模块可实现转换效率96%、恒功率输出电压范围为300V至1000V
通合科技	1998年	模块业务高速增长	23.4	10.09	0.54	5.40%	0.88	33.15%	符合国网“六统一”标准的20KW产品和高功率密度的30KW、40KW产品。

来源：ifind，各公司公告，中泰证券研究所

3) **公司海外布局早，先发优势显著。**①公司海外布局较早，多款产品已获得 CE//UL/TUV/CSA 等海外权威认证，显著领先于其他出海桩企，有助于海外市场的拓展。国内桩企在软件系统和硬件设计方面与欧美标准

存在的显著差异使我国企业通过欧美认证较难、出海阻力较大，获得海外认证成为国产桩企出海的首要 and 关键步骤。公司已取得欧美充电桩行业普遍遵循的欧盟 CE 认证和美国 UL 认证，为征战海外奠定坚实基础。

②公司提前布局美国本土化生产，尽早适应 NEVI 法案，提高客户服务体验。根据美国 NEVI 补贴政策要求，2024 年 7 月 1 日以后，充电桩产品需要在北美生产、组装，并在北美采购充电桩成本 55% 以上的零部件才能拿到补贴。公司在北卡罗莱纳州的工厂于 2023 年 10 月已投产，满足本土化生产的条件，有助于满足客户补贴需求。

图表 59: 欧美 CE、UL 认证情况

是否强制认证	认证周期	适用区域	认证费用	
CE 认证	强制认证	3-5 个月	欧盟成员国	50 万元左右
UL 认证	自愿性	9-10 个月	美国	100 万元左右

来源:《充电桩海外淘金热》,《CCC、CE、GS 和 UL 认证程序要点》,中泰证券研究所

图表 60: 公司已取得的海外认证整理

国产充电桩企业	已得到的海外认证
道通科技	1、德国市场, DC Fast、AC Ultra 系列产品获得要求严苛的Eichrecht计量认证,为少数获此殊荣的中国企业之一; 2、拿到东南亚市场认证门槛最高的新加坡 LNO/TR25 认证。 3、交流桩产品通过 CE、TUV、UKCA、UL、CSA、PTB、CTEP、能源之星、CQC、TR25、LNO 等多个世界权威认证。
盛弘股份	公司 Interstellar 交流桩通过欧标认证,成为首批进入英国石油集团的中国桩企供应商
特锐德	/
优优绿能	多款 20KW、30KW、40KW 充电模块通过欧盟 CE 认证和德国莱茵认证,多款 30KW 充电模块通过了美国 UL 认证。
适合科技	公司产品已取得 CE 认证、UL 认证,多款产品进入欧洲、北美市场

来源:各公司公告,中泰证券研究所

3) 公司渠道资源强大,影响力持续扩大。①公司海外客户强大,渠道资源丰富。2024 年上半年,公司销售网络已覆盖全球 120 多个国家或地区,初步形成一体化全球营销网络;通过欧美四大汽配连锁、Costco 零售店、欧美本土 CPD、电器类经销商、主机厂、线上亚马逊等知名渠道多元拓展。此外,公司已参与多项重量级海外合作,有助于其加速拓展海外市场。销售渠道强大的出海先发优势为公司打入海外市场提供有利条件。②公司 2023 年成功签约多家全球排名前 50 的大型企业客户,战略客户储备量呈现指数级增长,北美市场影响力跃居中资公司之首。

图表 61: 公司海外布局

道通海外布局			
道通海外子公司	道通加州	道通意大利	道通美国电商
	道通纽约	道通越南新能源	道通美国新能源
	道通德国	道通西班牙	道通法国
	道通香港	道通墨西哥	道通澳大利亚
	道通越南	道通巴西	道通瑞典
	道通日本	道通英国	
	道通迪拜	道通荷兰	

来源:公司公告,中泰证券研究所

图表 62: 公司海外合作陆续落地

海外合作陆续落地	
1	公司在南加州设立创新中心,为北美的战略合作伙伴提供硬件和软件的集成测试空间
2	与迪拜能源公司 Admiral Energy 达成战略合作协议,又启动了墨西哥首个商用电动卡车充电站。
3	2023 年,公司与 Charin 组织、以及卡特彼勒、Monta 等行业领军公司达成合作,共同探索兆瓦级充电、智慧能源管理等前沿技术

来源: ifind, 中泰证券研究所

4 盈利预测与估值

■ 关键假设:

(1) **汽车综合诊断业务:** 公司汽车诊断分析系统具备覆盖车型广、准确率高、核心竞争优势，后续伴随新能源诊断市场持续放量，汽车综合诊断业务有望稳健增长，预计 2024-2026 年营收增速分别为 15%、15%、10%

(2) **ADAS 业务:** 公司相关产品兼容性强、操作便捷，其毫米级雷达有望伴随搭载 ADAS 的智能汽车渗透率增加而提高业务收入。公司业务需求将持续景气，预计 2024-2026 年该业务增速分别为 30%、30%、20%。

(3) **TPMS 业务:** 公司 TPMS 系列产品高度适配，随相关法规相继出台，预计该业务 2024-2026 年该业务增速分别为 15%、15%、10%。

(4) **软件云服务:** 伴随物联网、人工智能的发展，公司提供数字化维修场景下的诊断检测服务不断升级，软件云服务的重要性将逐步显现，预计 2024-2026 年该业务增速分别为 20%、20%、15%。

(5) **充电桩业务:** 目前公司新能源充电桩海外产能、销售体系已逐步搭建完成，收入规模有望快速提升。预计 2024-2026 年该业务增速分别为 76.4%、60%、50%。

图表 63: 公司业务拆分

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入合计	22.5	22.7	32.5	39.2	50.4	62.6
同比增长率	42.8%	0.5%	43.5%	20.6%	28.6%	24.2%
营业成本合计	20.0	20.7	27.8	17.3	22.9	29.3
毛利率	57.7%	57.0%	54.9%	55.8%	54.6%	53.2%
一、汽车诊断分析系统						
销售收入 (亿元)	12.0	11.5	12.9	15.4	17.8	19.5
成本 (亿元)	5.4	5.2	5.8	6.7	7.7	8.5
销售占比	53.1%	50.7%	39.6%	37.7%	33.8%	29.9%
销售收入增长率	28.6%	-4.1%	12.1%	15.0%	15.0%	10.0%
毛利率	54.7%	54.4%	55.2%	54.8%	54.8%	54.8%
二、ADAS 产品						
销售收入 (亿元)	2.3	1.8	3.1	4.0	5.2	6.2
成本 (亿元)	1.2	0.7	1.2	1.5	2.0	2.4
销售占比	10.2%	7.7%	9.4%	10.2%	10.3%	9.9%
销售收入增长率	105.5%	-23.5%	75.3%	30.0%	30.0%	20.0%
毛利率	49.3%	58.4%	60.4%	62.3%	62.3%	62.3%
三、TPMS 产品						
销售收入 (亿元)	4.2	4.1	5.3	6.1	7.0	7.7
成本 (亿元)	1.9	2.0	2.5	2.9	3.3	3.6
销售占比	18.5%	18.2%	16.4%	15.6%	14.0%	12.4%
销售收入增长率	51.3%	-1.2%	29.3%	15.0%	15.0%	10.0%
毛利率	53.5%	52.3%	54.0%	53.3%	53.3%	53.3%
四、软件云服务						
销售收入 (亿元)	3.0	3.0	3.6	4.3	5.2	5.9
成本 (亿元)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
销售占比	13.4%	13.3%	11.0%	11.0%	10.3%	9.5%
销售收入增长率	44.4%	0.3%	19.0%	20.0%	20.0%	15.0%
毛利率	93.5%	97.8%	98.5%	96.6%	96.6%	96.6%
五、充电桩业务						
销售收入 (亿元)		1.0	5.7	10.0	16.0	24.0
成本 (亿元)		0.6	3.8	6.1	9.8	14.7
销售占比		4.2%	17.4%	25.5%	31.7%	38.3%
销售收入增长率		0.0%	493.2%	76.4%	60.0%	50.0%
毛利率		32.8%	33.7%	38.9%	38.9%	38.9%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

■ 投资建议:

盛弘股份、特锐德、通合科技作为出海上市桩企，具备客户背景优质、研发产品多元、模块业务高速增长等优势，均为出海充电桩领域排名前

列的企业，因此我们选取以上 3 家公司为道通科技充电桩业务的可比公司。而传统汽车诊断业务方面，我们选取同样经营汽车电子零配件、TPMS 等产品的保隆科技作为可比公司。根据业务拆分及盈利预测模型，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 5.50/6.52/8.30 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 19.4/16.4/12.9 倍。公司在第一成长曲线稳步增长的前提下，我们看好其第二成长曲线未来在海外充电桩领域的布局 and 可能释放的业绩，给予“增持”评级。

图表 64: 可比公司估值表

公司	代码	2024/9/6	EPS (摊薄)				PE			
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
保隆科技	603197	32.2	1.79	2.07	2.88	3.72	18.0	15.5	11.1	8.7
盛弘股份	300693	19.6	1.30	1.63	2.17	2.84	15.0	12.1	9.0	6.9
特锐德	300001	17.4	0.47	0.66	0.91	1.22	37.5	26.3	19.0	14.3
通合科技	300491	13.2	0.59	0.84	1.29	1.97	22.5	15.7	10.2	6.7
均值								17.4	12.4	9.1
道通科技	688208	23.6	0.40	1.22	1.44	1.84	59.5	19.4	16.4	12.9

来源: wind, 中泰证券研究所; 可比公司盈利预测取自 wind 一致预期

5 风险提示

- **新产品、新技术开发不及预期的风险。** 公司所处行业市场竞争较为激烈。需要不断优化技术以保证自身的竞争优势。若公司新产品、新技术研发不及预期，将对公司业绩造成不良影响。
- **产能释放不及预期的风险。** 若公司新增产能投放不及预期，将对公司产销量及业绩造成影响；
- **产业链价格大幅波动的风险。** 若上游原材料价格大幅波动，将对公司盈利性造成不良影响。
- **研报使用的信息更新不及时的风险。** 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- **行业规模测算偏差风险。** 若行业发展速度不及预期，将对公司的盈利预测产生影响。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。