

道通科技 (688208.SH)

公司快报

汽车电子业务基本盘稳健，数字能源业务开启第二成长曲线

计算机 | 专用计算机设备III

投资评级

买入(首次)

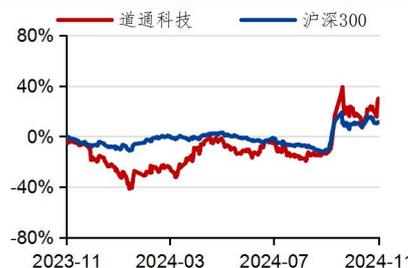
股价(2024-11-21)

34.49元

交易数据

总市值(百万元)	15,585.27
流通市值(百万元)	15,585.27
总股本(百万股)	451.88
流通股本(百万股)	451.88
12个月价格区间	35.31/16.93

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.02	34.31	10.51
绝对收益	2.65	54.02	22.06

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号: S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告

◆ **深耕汽车后市场，汽车电子业务基本盘稳健：** 公司成立于 2004 年，成立以来，公司深耕汽车后市场，以技术创新为驱动，打造了涵盖汽车综合诊断、TPMS、ADAS 智能检测标定及相关软件云服务的全方位产品矩阵，为终端维修门店提供高集成、强兼容、用户友好的汽车综合诊断及检测解决方案。随着汽车电子化和智能化程度的不断提升，汽车已被构建成一个复杂的智能网络系统，高效、准确的汽车维修越来越依赖于智能化的汽车诊断和检测系统以及后市场数字化生态体系的构建。公司紧跟汽车新三化发展趋势，以汽车综合诊断产品为依托，以持续研发创新为驱动，不断从纵向与横向推出新的产品，不断加大在战略性领域和关键性核心技术方面的研发投入，同时充分发挥跨品牌兼容性优势，持续丰富核心产品类别并不断加强产品竞争优势。公司始终坚持自主研发和持续创新，核心技术凝结于自有的汽车综合诊断、检测软件之中，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，公司产品实现了快速通信和兼容全球众多协议和原厂软件的强大功能；同时通过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，形成了精准完备的核心数据库和算法库，极大地提高了研发效率，并通过具有自适应和自学习能力的综合诊断专家系统实现诊断准确率、覆盖面及智能化等方面的优势；进而，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，近二十年的核心技术积累构筑起了公司在数字维修、诊断行业研发的核心竞争力。从 2019 年-2023 年，公司汽车电子业务分别实现营收 11.80 亿元、15.62 亿元、22.24 亿元、21.34 亿元、26.49 亿元，同比增速分别为 32.59%、32.37%、42.41%、-4.07%、24.15%，维持稳健向上的发展态势，毛利率分别为 62.58%、64.22%、58.30%、58.87%、59.95%，毛利率水平平稳。

◆ **全球化布局数字能源业务，第二成长曲线开启：** 在数字能源业务领域，公司于 2021 年起前瞻性地对海外新能源充电业务进行战略布局，经过不断的技术创新和市场拓展，目前产品矩阵已覆盖全场景智能充电网络解决方案和一站式光储充能源管理解决方案，并凭借技术创新、全球产能、成熟渠道以及本地化服务等优势，致力于成为为电动汽车提供一站式的数字化、智能化、光储充能源管理解决方案的新能源出海标杆企业。公司一方面积极进行产品研发，2023 年，公司发布了高功率超充电桩 DC HiPower、小直流桩 DC Compact、商用交流桩 ACUUltra 三款重要产品，2024 年上半年，公司推出家用/商用一体的交流桩最新产品 MaxiCharger AC Pro，完成下一代超快一体充电桩的样机测试，充电软件与解决方案也持续迭代；另一方面，公司广拓全球市场，2023 年，在市场空间最广阔的北美市场，公司成功签约多家全球排名前 50 的大型企业客户，在全球竞争最激烈的欧洲市场，公司先后签约多家区域性大客户，在新能源飞速发展的德国市场，公司的 DC Fast 系列和 ACUUltra



系列产品先后获得了要求严苛的 **Eichrecht** 计量认证，公司成为少数获此殊荣的中国企业之一；产能方面，公司也持续进行全球产能布局以构建供应优势。根据美国可再生能源实验室 **NREL** 的报告，预计到 2030 年全美需要 2800 万个充电端口来支持 3300 万辆电动汽车。根据国际能源署的预估，美国市场的公共充电桩数量将从 2023 年的 18 万个，增长到 2035 年的 170 万个；欧洲市场的公共充电桩数量将从 2023 年的 70 万个，增长到 2035 年的 270 万个。根据麦肯锡的报告，预计到 2030 年欧洲电动汽车增长所需的基础设施、电网和能源要求的复合增长率均超过 30%。我们认为公司已基本完成该业务板块的全球客户和产能布局，结合广阔的市场空间，未来几年公司该业务线有望持续放量为公司带来第二成长曲线。

◆ **投资建议：**我们预测 2024 年至 2026 年公司分别实现营收 39.64 亿元、50.63 亿元、65.32 亿元，分别实现归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元、7.66 亿元、8.93 亿元，对应的 PE 分别为 26.7 倍、20.4 倍、17.5 倍，考虑到公司传统业务稳健发展，数字能源业务开启第二成长曲线，首次覆盖，给予买入建议。

◆ **风险提示：**下游需求不景气、同业竞争加剧、新品研发及导入不及预期、政策环境变化关税大幅提升

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,266	3,251	3,964	5,063	6,532
YoY(%)	0.5	43.5	21.9	27.7	29.0
归母净利润(百万元)	102	179	583	766	893
YoY(%)	-76.7	75.7	225.4	31.3	16.6
毛利率(%)	57.0	54.9	54.1	51.9	49.5
EPS(摊薄/元)	0.23	0.40	1.29	1.69	1.98
ROE(%)	2.7	4.4	14.7	16.3	15.8
P/E(倍)	152.7	87.0	26.7	20.4	17.5
P/B(倍)	5.5	5.2	4.5	3.8	3.2
净利率(%)	4.5	5.5	14.7	15.1	13.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

- 1、考虑到公司汽车电子业务基本盘稳健，全球汽车保有量的增加、平均车龄增长、汽车电子化程度不断提升带动服务的智能化、多样化需求推动汽车智能诊断、检测行业市场规模的持续提升，预计该业务 2024 年-2026 年营收同比增速分别为 17.00%、14.00%、12.00%，毛利率分别为 60.00%、60.00%、60.00%；
- 2、新能源行业方面，公司已基本完成该业务板块的全球客户和产能布局，结合广阔的市场空间，未来几年公司该业务线有望持续放量为公司带来第二成长曲线，预计 2024 年-2026 年公司该业务营收同比增速分别为 45.00%、80.00%、70.00%，毛利率分别为 34.00%、34.00%、34.00%；
- 3、预计公司其他业务 2024 年-2026 年营收同比增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%，毛利率分别为 10.00%、10.00%、10.00%。

表 1：道通科技业务收入预测（百万元，%）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
汽车电子	2,224.33	2,133.81	2,649.20	3,099.56	3,533.50	3,957.52
同比 (%)		-4.07%	24.15%	17.00%	14.00%	12.00%
毛利率 (%)	58.30%	58.87%	59.95%	60.00%	60.00%	60.00%
新能源行业		95.50	566.53	821.47	1,478.64	2,513.69
同比 (%)			493.23%	45.00%	80.00%	70.00%
毛利率 (%)		32.78%	33.65%	34.00%	34.00%	34.00%
其他业务	29.38	36.25	35.42	42.50	51.00	61.21
同比 (%)		23.38%	-2.29%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率 (%)	8.44%	11.36%	16.16%	10.00%	10.00%	10.00%
总营收	2,253.71	2,265.56	3,251.15	3,963.54	5,063.15	6,532.42
同比 (%)		0.53%	43.50%	21.91%	27.74%	29.02%
毛利率 (%)	57.65%	57.01%	54.89%	54.08%	51.90%	49.53%

资料来源：聚源，华金证券研究所

我们选取国内充电桩相关的公司作为可比公司，其中，绿能慧充的主营业务包括新能源充电及储能业务、铁路专用线运输业务，新增重载工业无人机业务；特锐德基于在户外箱式电力设备的技术积累和创新延伸，公司成功开拓了电动汽车充电网业务，创新引领充电网技术和产品发展；科士达研发生产的数据中心关键基础设施产品、新能源光伏发电系统产品、储能系统产品、新能源汽车充电产品等技术处于行业领先水平，一体化解决方案广泛应用于各行业领域。根据可比公司估值来看，2024 年-2026 年公司的 PE 低于可比公司估值。考虑到公司传统业务稳健发展，数字能源业务开启第二成长曲线，首次覆盖，给予买入建议。

表 2: 可比公司估值 (亿元)

公司	市值 (亿)	归母净利润 (亿)			PE		
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
绿能慧充	64	0.9	1.6	2.5	71.6	40.8	25.0
特锐德	249	7.5	10.4	13.6	33.5	24.1	18.3
科士达	117	5.8	7.7	9.2	20.3	15.1	12.6
均值					41.8	26.7	18.6
道通科技	156	5.8	7.7	8.9	26.7	20.4	17.5

资料来源: Wind 一致预期, 道通科技盈利预测来自华金证券研究所, 注: 股价为 2024 年 11 月 21 日收盘价

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3548	3702	5127	6273	8520	营业收入	2266	3251	3964	5063	6532
现金	1446	1491	1981	2531	3265	营业成本	974	1467	1820	2435	3297
应收票据及应收账款	691	711	998	1185	1632	营业税金及附加	16	15	28	33	41
预付账款	124	87	170	159	266	营业费用	370	488	515	608	719
存货	1142	1119	1687	2066	3015	管理费用	208	283	317	380	457
其他流动资产	145	294	291	333	342	研发费用	561	535	587	633	751
非流动资产	1686	1875	2044	2382	2893	财务费用	-56	-4	27	62	75
长期投资	1	0	-1	-3	-4	资产减值损失	-49	-94	-65	-95	-140
固定资产	1131	1236	1399	1716	2205	公允价值变动收益	1	-15	4	-3	-3
无形资产	134	181	190	193	203	投资净收益	-18	-3	12	12	1
其他非流动资产	419	458	456	476	489	营业利润	189	420	685	892	1114
资产总计	5234	5577	7171	8655	11413	营业外收入	0	1	1	1	1
流动负债	858	988	2435	3515	5705	营业外支出	1	255	75	86	104
短期借款	150	0	1160	1752	3609	利润总额	188	167	611	806	1010
应付票据及应付账款	198	204	295	373	531	所得税	107	27	97	150	271
其他流动负债	510	784	980	1390	1565	税后利润	82	140	515	656	739
非流动负债	1348	1431	1245	1105	1019	少数股东损益	-20	-40	-69	-109	-154
长期借款	1092	1135	949	809	722	归属母公司净利润	102	179	583	766	893
其他非流动负债	257	296	296	296	296	EBITDA	341	327	763	982	1273
负债合计	2206	2419	3680	4621	6723						
少数股东权益	-19	-58	-127	-236	-390	主要财务比率					
股本	452	452	452	452	452	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1292	1297	1297	1297	1297	成长能力					
留存收益	1196	1375	1680	2087	2495	营业收入(%)	0.5	43.5	21.9	27.7	29.0
归属母公司股东权益	3046	3216	3618	4271	5079	营业利润(%)	-52.4	122.1	63.0	30.2	24.9
负债和股东权益	5234	5577	7171	8655	11413	归属于母公司净利润(%)	-76.7	75.7	225.4	31.3	16.6
						获利能力					
						毛利率(%)	57.0	54.9	54.1	51.9	49.5
						净利率(%)	4.5	5.5	14.7	15.1	13.7
						ROE(%)	2.7	4.4	14.7	16.3	15.8
						ROIC(%)	2.2	3.6	8.6	9.6	8.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.2	43.4	51.3	53.4	58.9
						流动比率	4.1	3.7	2.1	1.8	1.5
						速动比率	2.5	2.3	1.3	1.1	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.9	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	3.7	7.3	7.3	7.3	7.3
						估值比率					
						P/E	152.7	87.0	26.7	20.4	17.5
						P/B	5.5	5.2	4.5	3.8	3.2
						EV/EBITDA	45.5	47.0	21.0	16.1	13.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn