

利润短期承压，蓄力新能源爆发

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年三季报, 实现收入15.4亿元, 同比下滑5.5%, 实现归母净利润1.0万元, 同比下滑70.1%; 单季度看, 公司Q3实现收入5.1亿元, 同比下滑13.2%; 实现归母净利润1657.8万元, 同比下滑85.1%。
- **北美市场短期承压, 毛利率如期改善。** 分区域看, 2022年前三季度公司在北美、欧洲、中国及其他地区分别实现收入6.8亿元(-15.9%)、2.5亿元(+13.3%)、5.7亿元(-2.5%)。今年以来, 美联储加息缩表动作频繁, 小微企业补贴有所退坡, 对北美地区的市场需求形成一定压制, 叠加去年ADAS业务的前装大订单影响, 存在高基数效应, 拖累整体收入表现。另一方面, 公司结合产品竞争力优势, 加大市场拓展力度, 在欧洲和其他地区实现销售突破, 软件云服务取得高速增长。与此同时, 伴随汇率、海运费等不利因素的逐步消除, 公司成本压力得到一定程度缓解, 前三季度毛利率达到58.4%, 同比提升1.20pp。
- **持续加大投入, 蓄力新能源爆发。** 面向海外新能源巨大的供需缺口, 公司坚定转型战略, 在技术研发、销售网络、人员激励等方面持续加大投入力度, 2022年前三季度研发、销售、管理费用率分别达到25.5%(+4.79pp)、16.5%(+6.52pp)、13.1%(+2.71pp), 致使短期利润表现不佳。我们认为, 公司充电桩产品在性能方面可全面对标ABB、西门子等国际领先企业, 在供应链管理、智能化交互等方面甚至更具优势; 与国内布局出海的其他桩企相比, 公司在海外渠道把控、运营经验以及品牌影响力等方面则有更深的积累。报告期内, 公司多系列交直流桩凭借上述综合竞争优势快速通过了海外多国认证, 并陆续亮相全球33场展会, 进一步扩大品牌声量, 已做好加速切入国际市场的准备。
- **盈利预测与投资建议。** 公司正处新能源业务拓展的关键阶段, 短期盈利能力有所承压。但考虑到海外充电桩供需缺口巨大, 伴随公司产品线及渠道搭建成熟, 后续有望快速落地放量形成规模效应; 并且公司传统业务的核心竞争力未被削弱, 正面向新需求进行持续迭代。我们对公司后续成长性看好, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国际贸易形势恶化风险; 汇率波动风险; 原材料价格上涨; 新品研发和出货进度不及预期; 行业竞争加剧等。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2253.71	2418.91	3268.35	4335.35
增长率	42.84%	7.33%	35.12%	32.65%
归属母公司净利润(百万元)	438.74	281.56	474.89	857.91
增长率	1.31%	-35.83%	68.67%	80.66%
每股收益EPS(元)	0.97	0.62	1.05	1.90
净资产收益率ROE	15.35%	8.92%	13.23%	19.61%
PE	34	53	32	17
PB	5.24	4.74	4.17	3.42

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.51
流通A股(亿股)	2.74
52周内股价区间(元)	25.59-80.11
总市值(亿元)	160.76
总资产(亿元)	51.83
每股净资产(元)	6.47

相关研究

1. 道通科技(688208): 高投入阵痛期, 坚定布局守云开 (2022-04-30)
2. 道通科技(688208): 高标准激励发布, 新能源业务再加码 (2021-12-17)
3. 道通科技(688208): 行业Know-How带来质变, 第二成长曲线打开 (2021-12-01)
4. 道通科技(688208): 短期费用扰动, 长期价值不改 (2021-11-01)
5. 道通科技(688208): 汽车智能诊断龙头, 乘产业变革之风拓展版图 (2021-08-20)

盈利预测

关键假设：

1) 汽车诊断分析系统：该产品受到北美补贴退坡等影响需求有所下滑，但公司汽车诊断分析系统具备性价比高、覆盖车型广、准确率高核心竞争优势，后续伴随新能源维修工具链等产品持续迭代，有望重回增势，预计 2022-2024 年订单同比增速分别为 -5%、10%、15%。

2) TPMS：后市场仍存在大量检测和替换需求，后续伴随芯片供应恢复，有望持续放量，预计该业务 2022-2024 年订单分别同比增加 10%、10%、35%。

3) ADAS：公司相关产品为业内唯二能做到毫米级标定的产品，竞争优势突出，伴随搭载 ADAS 的智能汽车渗透率增加，公司产品需求将持续景气，预计 2022-2024 年该板块业务订单增速分别为 -10%、25%、30%。

4) 软件云服务：未来伴随诊断分析系统的复杂度提升，软件升级业务的重要性将逐步显现，预计 2022-2024 年该业务订单增速分别为 65%、40%、40%。

5) 其他业务（新能源产品）：目前公司新能源产品矩阵已逐步搭建完成并获得多国认证，伴随直流桩的陆续销售出货，收入规模有望大幅提升。预计 2022-2024 年该业务订单增速分别为 50%、400%、50%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
汽车诊断分析系统	收入	1197.22	1137.36	1251.09	1438.76
	增速	28.6%	-5.0%	10.0%	15.0%
	毛利率	54.7%	51.0%	53.0%	55.0%
TPMS	收入	416.75	458.43	504.27	680.77
	增速	51.3%	10.0%	10.0%	35.0%
	毛利率	53.5%	52.0%	53.5%	55.2%
ADAS	收入	229.26	206.34	257.92	335.30
	增速	105.5%	-10.0%	25.0%	30.0%
	毛利率	49.3%	50.0%	55.3%	55.3%
软件云服务	收入	300.94	496.55	695.18	973.25
	增速	44.4%	65%	40%	40%
	毛利率	93.5%	92.0%	95.5%	96.0%
其他业务	收入	80.15	120.23	601.16	901.73
	增速	55.2%	50%	400%	50%
	毛利率	30.7%	35.0%	40.0%	40.0%
合计	收入	2253.7	2418.91	3309.62	4329.80
	增速	42.8%	7.3%	36.8%	30.8%
	毛利率	57.6%	58.7%	59.8%	61.1%

数据来源：西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2253.71	2418.91	3268.35	4335.35	净利润	438.74	281.56	474.89	857.91
营业成本	954.50	947.14	1262.47	1661.25	折旧与摊销	71.87	84.54	84.54	84.54
营业税金及附加	16.18	20.58	26.83	35.28	财务费用	62.42	-24.19	-32.68	-43.35
销售费用	237.61	350.74	441.23	520.24	资产减值损失	-5.85	-10.00	-7.00	-6.00
管理费用	664.65	870.81	1111.24	1300.61	经营营运资本变动	-390.49	-268.47	-341.79	-611.69
财务费用	62.42	-24.19	-32.68	-43.35	其他	-321.52	-33.19	-32.30	-33.82
资产减值损失	-5.85	-10.00	-7.00	-6.00	经营活动现金流净额	-144.83	30.24	145.65	247.59
投资收益	55.81	40.00	40.00	40.00	资本支出	-855.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.15	0.00	0.00	0.00	其他	693.45	40.00	40.00	40.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-161.58	40.00	40.00	40.00
营业利润	397.38	303.82	506.26	907.33	短期借款	454.85	-454.85	0.00	0.00
其他非经营损益	-14.07	-9.00	-9.00	-9.00	长期借款	-6.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	383.30	294.82	497.26	898.33	股权融资	112.64	0.00	0.00	0.00
所得税	-55.44	13.27	22.38	40.42	支付股利	-225.00	0.00	-42.23	-71.23
净利润	438.74	281.56	474.89	857.91	其他	-136.87	25.41	32.68	43.35
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	199.27	-429.43	-9.55	-27.88
归属母公司股东净利润	438.74	281.56	474.89	857.91	现金流量净额	-120.46	-359.19	176.10	259.71
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	881.02	521.83	697.93	957.64	成长能力				
应收和预付款项	676.33	684.17	939.94	1237.05	销售收入增长率	42.84%	7.33%	35.12%	32.65%
存货	967.20	856.28	1168.24	1556.68	营业利润增长率	-17.45%	-23.54%	66.63%	79.22%
其他流动资产	152.23	323.66	299.73	447.91	净利润增长率	1.31%	-35.83%	68.67%	80.66%
长期股权投资	1.60	1.60	1.60	1.60	EBITDA 增长率	-2.62%	-31.50%	53.26%	69.95%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1062.03	987.94	913.84	839.75	毛利率	57.65%	60.84%	61.37%	61.68%
无形资产和开发支出	86.43	79.13	71.83	64.52	三费率	42.80%	49.50%	46.50%	41.00%
其他非流动资产	374.59	371.44	368.30	365.15	净利率	19.47%	11.64%	14.53%	19.79%
资产总计	4201.43	3826.04	4461.40	5470.31	ROE	15.35%	8.92%	13.23%	19.61%
短期借款	454.85	0.00	0.00	0.00	ROA	10.44%	7.36%	10.64%	15.68%
应付和预收款项	480.39	502.12	686.59	885.77	ROIC	36.79%	12.57%	19.25%	30.07%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	23.59%	15.06%	17.08%	21.88%
其他负债	407.31	167.99	186.22	209.28	营运能力				
负债合计	1342.55	670.11	872.81	1095.05	总资产周转率	0.61	0.60	0.79	0.87
股本	450.95	450.95	450.95	450.95	固定资产周转率	3.49	2.36	3.44	4.94
资本公积	1284.38	1284.38	1284.38	1284.38	应收账款周转率	5.78	5.08	5.64	5.60
留存收益	1139.05	1420.60	1853.26	2639.93	存货周转率	1.33	1.02	1.23	1.21
归属母公司股东权益	2858.88	3155.93	3588.59	4375.26	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.15%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	2858.88	3155.93	3588.59	4375.26	资产负债率	31.95%	17.51%	19.56%	20.02%
负债和股东权益合计	4201.43	3826.04	4461.40	5470.31	带息债务/总负债	33.88%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.18	4.28	4.09	4.28
					速动比率	1.39	2.75	2.55	2.69
					股利支付率	51.28%	0.00%	8.89%	8.30%
					每股指标				
					每股收益	0.97	0.62	1.05	1.90
					每股净资产	6.34	7.00	7.96	9.70
					每股经营现金	-0.32	0.07	0.32	0.55
					每股股利	0.50	0.00	0.09	0.16
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	531.66	364.17	558.12	948.52					
PE	34.11	53.16	31.52	17.45					
PB	5.24	4.74	4.17	3.42					
PS	6.64	6.19	4.58	3.45					
EV/EBITDA	26.59	38.52	24.82	14.33					
股息率	1.50%	0.00%	0.28%	0.48%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
广深	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn