

2023年02月15日

# 绿通科技（301322.SZ）

## 投资要点

- ◆ 下周一（2月20日）有一家创业板上市公司“绿通科技”询价。
- ◆ **绿通科技（301322）：**公司是一家从事场地电动车研发、生产和销售的高新技术企业；主要产品包括高尔夫球车、观光车、电动巡逻车、电动货车等系列。公司2020-2022年分别实现营业收入5.58亿元/10.17亿元/14.71亿元，YOY依次为33.46%/82.27%/44.65%，三年营业收入的年复合增速52.10%；实现归母净利润0.52亿元/1.27亿元/3.12亿元，YOY依次为7.40%/144.08%/145.09%，三年归母净利润的年复合增速85.91%。根据初步预测，2023年1-3月公司实现归母净利润为5,000万元至5,500万元，同比增长9.70%至20.67%。
- ① **投资亮点：**1、公司是国内高尔夫球车等场地电动车领域的龙头企业，占据较高的出口市场份额。在ODM模式下，核心客户ICON近年凭借优势，迅速成为美国第四大高尔夫球车品牌；报告期内不断加大对公司的采购量，由2019年的0.75亿元迅速提升至2021年的4.51亿元，带动公司业绩增长。截至2022年上半年，公司出口高尔夫球车等场地电动车数已占据我国总出口量的32.86%，成为国内高尔夫球车等场地电动车领域龙头。2、公司正积极布局UTV电动全地形车，可将应用场景拓宽至野外休闲娱乐领域。全地形车具有较强灵活性，广泛应用于运动休闲、户外作业、探险、竞赛、以及军事用途等众多领域；根据Allied Market Research研究数据，全球全地形车市场规模在2027年将达到119.5亿美元，市场空间广阔。从产品结构拆分来看，UTV多功能全地形车正逐步替代原有的ATV四驱全地形车，同时，随着电池技术的进步，电动类UTV的占比有望持续增加。目前，公司基于现有产品所积累的技术经验，积极布局UTV电动全地形车；根据公司招股书，UTV电动全地形车已于2022年下半年开始投入市场。
- ② **同行业上市公司对比：**公司长期深耕场地电动车领域；考虑主营业务的相似性，选取春风动力为绿通科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年春风动力的收入规模为78.61亿元、可比PE-TTM为31.15X，销售毛利率为21.53%；相较而言，公司的营收规模相对较小，但销售毛利率高于同业可比公司。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	557.9	1,016.9	1,471.0
同比增长(%)	33.46	82.27	44.65
营业利润(百万元)	61.4	142.3	359.6
同比增长(%)	10.03	131.78	152.75
净利润(百万元)	52.1	127.2	311.8

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	52.44
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告

- 播恩集团-新股专题覆盖报告（播恩集团）  
 -2023年第20期-总第217期 2023.2.14  
 四川黄金-新股专题覆盖报告（四川黄金）  
 -2023年第19期 - 总第216期 2023.2.14  
 华人健康-新股专题覆盖报告（华人健康）  
 -2023年第17期 - 总第214期 2023.2.12  
 一彬科技-新股专题覆盖报告（一彬科技）  
 -2023年第16期 - 总第213期 2023.2.12  
 纳睿雷达-新股专题覆盖报告（纳睿雷达）  
 -2023年第18期 - 总第215期 2023.2.12



同比增长(%)	7.40	144.08	145.09
每股收益(元)	1.03	2.43	5.95

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、绿通科技 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2015 年-2019 年全球场地电动车销量 (单位: 万台) .....	5
表 1: 2015 年-2019 年全球场地电动车销量 (单位: 万台) .....	6
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、绿通科技

公司是一家从事场地电动车研发、生产和销售的高新技术企业；根据产品用途的不同主要有高尔夫球车、观光车、电动巡逻车、电动货车等系列。

经过多年的发展，公司在场地电动车行业建立了较高的品牌知名度及市场地位。近年来，公司参与《场（厂）内电动巡逻车》、《场（厂）内电动消防车》两项团体标准的制订，并获得多项认证，包括中国信用企业认证体系示范单位、高新技术企业、广东省纯电动观光车（绿通）工程技术研究中心。绿通电动车曾作为杭州G20峰会、俄罗斯首都莫斯科建城870周年纪念日、厦门金砖会议、金奈会晤、从都国际论坛的接待车，通过参与国内外众多有影响力的大型项目，“LVTONG”树立了良好的品牌形象。

### （一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入5.58亿元/10.17亿元/14.71亿元，YOY依次为33.46%/82.27%/44.65%，三年营业收入的年复合增速52.10%；实现归母净利润0.52亿元/1.27亿元/3.12亿元，YOY依次为7.40%/144.08%/145.09%，三年归母净利润的年复合增速85.91%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为高尔夫球车(7.88亿元，77.59%)、观光车(1.09亿元，10.70%)、电动巡逻车(0.52亿元，5.16%)、电动货车(0.12亿元，1.19%)、配件(0.54亿元，5.36%)。2019年至2022年1-6月报告期间，高尔夫球车始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在50%以上，且呈现逐年增长的态势。

图1：公司收入规模及增速变化

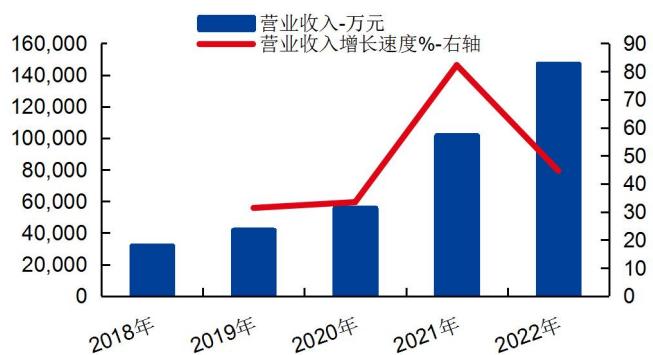


图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

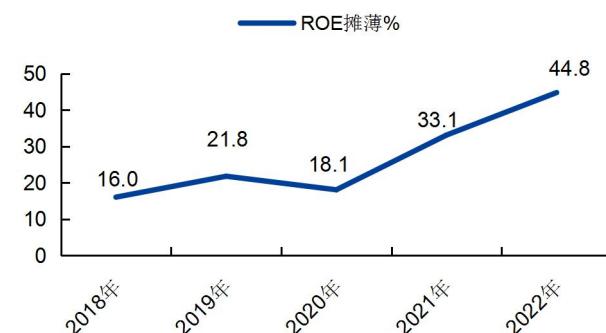
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

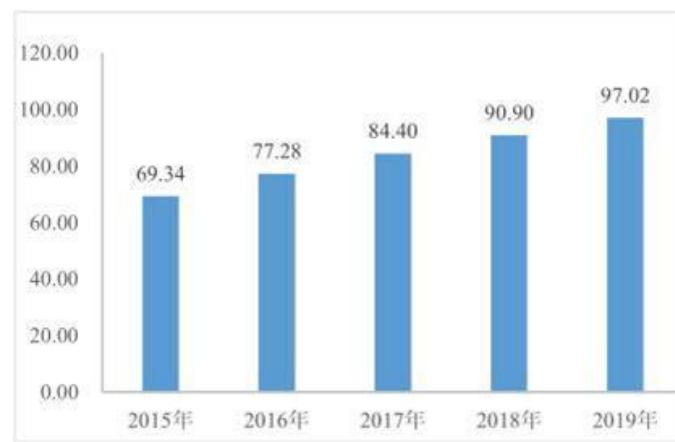
## (二) 行业情况

公司专注于场地电动车领域，并以高尔夫球车为核心产品；根据其主要产品类型，公司归属于场地电动车行业。

从全球的发展来看，能源的生产和消费革命已经展开。在终端能源消费中，电能对化石能源的替代作用随着经济增长模式的转变而不断强化，大到客车、卡车，小到乘用车、场地车，电能驱动替代内燃机驱动的速度逐渐加快。场地电动车具备安全、平稳、低噪音、环保等特点。场地电动车相较于一般内燃车，更加契合旅游度假地、巡逻、高尔夫球场、厂区物流、大型楼盘、主题公园、科技园区、机场、车站、商业中心等场景对节能环保与安全的需求，适用性更强。

随着应用场景的不断拓展，场地电动车市场近几年来一直处于快速增长的态势。根据先进制造业发展联盟研究数据，2019 年，全球场地电动车市场规模达到 97.02 万台，2015–2019 年复合增长率约为 8.8%。

图 5：2015 年-2019 年全球场地电动车销量（单位：万台）



资料来源：先进制造业发展联盟，华金证券研究所

目前我国的场地电动车应用场景以旅游景区、地产楼盘、酒店、安保巡逻等为主。场地电动车相对传统燃油动力车动力较小，最高行驶速度不超过 30 公里/小时，远低于普通汽车，因此驾驶更稳定，安全系数更高。同时，其采购及运营成本更低，且具备低噪音、无废气排放、更环保

的优点。由于旅游景区、楼盘物业、巡逻、酒店、度假村、学校、厂区、高尔夫球场等使用场景的限制，驾驶场地电动车更加安全、稳定。因此，场地电动车更加适合这些特定区域的要求，我国场地电动车的应用领域有望得到进一步扩展。

### (1) 高尔夫球车市场

美国是全球最大的高尔夫球车市场。美国高尔夫球产业发展较早，而且规模庞大，根据美国NGF的统计数据，截至2020年末，全世界共有38,081个高尔夫球场，其中美国拥有16,156个高尔夫球场，占比为42.43%。高尔夫球场对高尔夫球车用量较大，占据了美国场地电动车市场的大部分份额。

随着技术的发展，凭借着高环保、低噪音、高安全性和低运营成本等优点，高尔夫球车不断拓宽其应用领域，逐渐在旅游景点、厂区、机场、大型楼盘等商业领域得到广泛的应用。

中国出口的场地电动车主要为高尔夫球车，中国高尔夫球车出口地集中度高，主要集中在北美、亚太和欧洲，占据了整体的95%以上。根据中国海关总署统计数据，中国近几年来出口高尔夫球车等场地电动车数量不断增长。2021年、2022年1-6月，中国出口高尔夫球车等场地电动车分别为116,977台、87,398台，分别同比增长96.47%、79.08%，其中，中国出口至美国的高尔夫球车等场地电动车数量分别为85,822台、65,347台，分别同比增长161.99%、94.47%，保持快速增长态势。

表1：2015年-2019年全球场地电动车销量（单位：万台）

区域	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	出口量	出口额	出口量	出口额	出口量	出口额	出口量	出口额
亚太	12,866	33,962.21	16,841	40,799.43	12,099	34,258.32	15,096	41,995.22
欧洲	5,857	10,803.94	8,747	13,006.43	11,213	12,826.11	13,207	12,433.31
拉美	1,113	3,040.94	2,059	3,442.37	635	895.38	605	1,162.82
非洲	1,310	3,771.64	2,313	6,288.63	1,607	3,366.24	1,300	3,790.00
北美	66,252	169,716.69	87,017	202,844.47	33,985	79,024.82	20,471	47,406.54
其中：美国	65,347	167,689.64	85,822	200,623.46	32,758	76,485.02	19,653	45,164.60
总计	87,398	221,295.41	116,977	266,381.33	59,539	130,370.88	50,679	106,787.89

资料来源：中国海关总署，华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是国内高尔夫球车等场地电动车领域的龙头企业，占据较高的出口市场份额。在ODM模式下，核心客户ICON近年凭借优势，迅速成为美国第四大高尔夫球车品牌；报告期内不断加大对产品采购量，由2019年的0.75亿元迅速提升至2021年的4.51亿元，带动公司业绩增长。截至2022年上半年，公司出口高尔夫球车等场地电动车数已占据我国总出口量的32.86%，成为国内高尔夫球车等场地电动车领域龙头。

2、公司正积极布局UTV电动全地形车，可将应用场景拓宽至野外休闲娱乐领域。全地形车具有较强灵活性，广泛应用于运动休闲、户外作业、探险、竞赛、以及军事用途等众多领域；根据Allied Market Research研究数据，全球全地形车市场规模在2027年将达到119.5亿美元，市场空间广阔。从产品结构拆分来看，UTV多功能全地形车正逐步替代原有的ATV四驱全地行车，

同时，随着电池技术的进步，电动类 UTV 的占比有望持续增加。目前，公司基于现有产品所积累的技术经验，积极布局 UTV 电动全地形车；根据公司招股书，UTV 电动全地形车已于 2022 年下半年开始投入市场。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充营运资金。

- 1、**年产 1.7 万台场地电动车扩产项目：**本项目拟通过扩建厂房、引进专业设备等方式，使公司增加 1.7 万台场地电动车的生产能力。
- 2、**研发中心建设项目：**(1) 购置先进研发实验设备、软件，打造研发实验室和整车试验中心；(2) 研发中心下设特种车辆研发室、汽车电子系统实验室、底盘动力实验室、造型试制室、无人驾驶平台研究室、理化材料检测实验室及整车试验场等。
- 3、**信息化建设项目：**通过本项目建设，实现公司各部门之间信息传输和处理的无缝衔接，提供智能化决策依据，实现采购、生产、销售、研发之间的快速联动。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 1.7 万台场地电动车扩产项目	27,912.65	27,912.65	24 个月
2	研发中心建设项目	5,546.30	5,546.30	24 个月
3	信息化建设项目	3,036.01	3,036.01	24 个月
4	补充营运资金项目	4,000.00	4,000.00	-
	<b>总计</b>	<b>40,494.96</b>	<b>40,494.96</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### (五) 同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 14.71 亿元，同比增长 44.65%；实现归属于母公司净利润 3.12 亿元，同比增长 145.09%。根据初步预测，2023 年 1-3 月公司预计营业收入 30,000 万元至 32,000 万元，同比变动-3.11%至 3.35%；预计归属于母公司所有者的净利润 5,000 万元至 5,500 万元，同比增长 9.70%至 20.67%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 4,900 万元至 5,400 万元，同比增长 9.66%至 20.85%。整体来看，公司营业收入基本保持稳定或略有上升，净利润保持稳定增长。

公司长期深耕场地电动车领域；考虑主营业务的相似性，选取春风动力为绿通科技的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年春风动力的收入规模为 78.61 亿元、可比 PE-TTM 为 31.15X，销售毛利率为 21.53%；相较而言，公司的营收规模相对较小，但销售毛利率高于同业可比公司。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
----	----	-------------	--------	------------------	----------------	-------------------------	----------------------	---------------------	----------------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE	2021 年 摊薄
603129.SH	春风动力	206.17	31.15	78.61	73.71%	4.12	12.78%	21.53%	11.32%	
<b>301322.SZ</b>	<b>绿通科技</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>10.17</b>	<b>82.27%</b>	<b>1.27</b>	<b>144.08%</b>	<b>24.60%</b>	<b>33.10%</b>	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (六) 风险提示

ODM 客户集中度上升的风险、对前两大客户销售占比高及形成依赖的风险、对经销商的管理风险、境外销售风险、未来业绩无法维持高速增长的风险、涉密引发的诉讼风险、核心技术泄密风险、实际控制人不当控制风险、公司规模扩张引发的管理风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)