

道通科技 (688208.SH)

收入逐季加速，新能源充电桩进入高速增长节奏

买入

核心观点

2023 年收入逐季加速，扣非净利润高速增长，诉讼已妥善解决。公司全年实现营业收入 32.51 亿元 (+43.50%)。实现归母净利润 1.79 亿元 (+75.66%)，实现扣非归母净利润 3.67 亿元 (+262.5%)。单 Q4 来看，公司收入 10.62 亿元 (+47.14%)，季度增速持续提升；归母净利润-0.87 亿元，下滑较大；扣非归母净利润 0.99 亿元 (+431.89%)。全年归母净利润主要受到相关诉讼影响，目前双方已经形成和解，对 23 年损益影响约 2.22 亿元。未来公司新生产的诊断产品，公司已与第三方数据公司达成合作，相关业务将正常展开。

传统产品恢复稳健增长，财务质量重回健康状态。分产品收入来看，汽车综合诊断、TPMS、软件云产品、ADAS 业务营收分别同比+12.1%、+29.3%、+19.0%、+75.3%。传统业务复苏明显，而新能源充电桩收入快速增长至 5.67 亿元，同比增长 493%，毛利率也提升 0.87 个百分点至 33.65%。23 年公司整体毛利率达 54.89%，同比下滑 2.12pct，主要系收入结构中充电桩比例快速提升导致。同时，期间费用率同比下降 7.72pct。23 年公司经营活动现金流量净额达 4.34 亿元，同比增长 213.34%。四季度经营现金流净额分别环比+177.44%、+144.28%、+144.94%、+213.34%。

成功签约全球多家大型客户，新能源充电桩业务取得历史性突破。公司成功签约多家全球排名前 50 大型客户，战略客户储备量呈现指数级增长；同时，公司在南加州设立创新中心提升产品效率与质量。欧洲市场，公司也先后签约多家区域性大客户，与多家国际知名能源公司建立了战略合作伙伴关系。公司也在越南生产基地新增直流充电桩产能，确保产品供应韧性并发挥成本优势。2023 年底，美国北卡罗来纳州工厂正式建成投产，公司成为美国建厂投产且满足美国 NEVI、BABA 法案要求的中国新能源公司之一。随着充电桩需求持续提升，公司全球布局有望在 24 年进一步实现高速增长。

国内市场推出新产品，满足新能源汽车诊断需求。公司为满足国内市场需求推出创新产品 MS909CEV，该产品具有独立高压系统车上车下测试、SOH 等功能，可满足市场对新能源汽车诊断的需求。新产品上市之后，迅速成为市场首选新能源汽车诊断解决方案，有望为汽车诊断业务贡献收入增长。

风险提示：国际贸易和经营风险；充电桩需求不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：维持“买入”评级。由于全球经济复苏节奏影响，我们下修盈利。预计 2024-2026 年归母净利润为 4.87/6.50/7.81 亿元（原预测 24-25 年为 5.50/9.17 亿元），对应当前 PE 分别为 21/16/13 倍。考虑到公司 23 年利空出尽，同时充电桩业务有望继续保持高速增长，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,266	3,251	3,971	4,804	5,664
(+/-%)	0.5%	43.5%	22.2%	21.0%	17.9%
净利润(百万元)	102	179	487	650	781
(+/-%)	-76.7%	75.7%	171.6%	33.5%	20.2%
每股收益(元)	0.23	0.40	1.08	1.44	1.73
EBIT Margin	6.0%	14.3%	11.3%	12.1%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	3.3%	5.6%	13.2%	15.1%	15.4%
市盈率 (PE)	100.1	57.0	21.0	15.7	13.1
EV/EBITDA	54.9	21.9	21.8	18.0	15.9
市净率 (PB)	3.35	3.18	2.77	2.37	2.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·计算机设备

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.61 元
总市值/流通市值	10217/10217 百万元
52 周最高价/最低价	35.30/14.72 元
近 3 个月日均成交额	151.67 百万元

市场走势



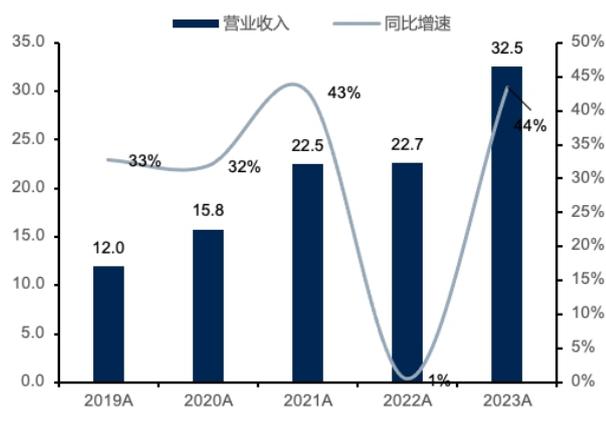
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《道通科技 (688208.SH) - 2023 年半年报点评：数字维修恢复增长，充电桩乐观推进》——2023-08-28
- 《道通科技 (688208.SH) - 2022 年年报和 2023 年一季报点评：充电桩产品开启放量，利润恢复增长》——2023-05-06
- 《道通科技 (688208.SH) - 2022 年业绩预告点评：新能源业务投入致业绩承压，海外充电桩业务进展乐观》——2023-02-01
- 《道通科技 (688208.SH) - 前三季度公司收入同比下滑 5.55%，新业务欧美充电桩拓展顺利》——2022-10-30
- 《道通科技 (688208.SH) - 营收受北美业务放缓影响，新能源充电桩放量可期》——2022-08-22

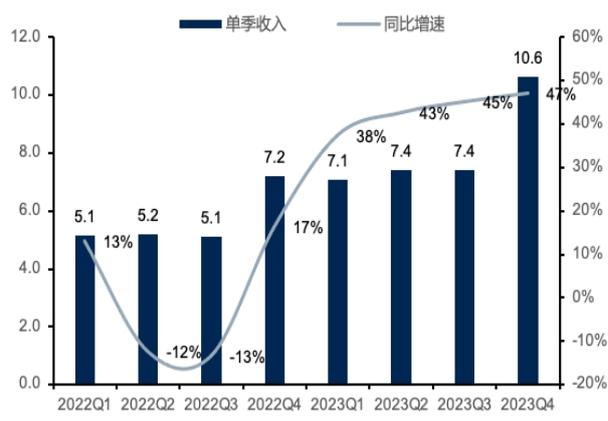
公司发布 2023 年年报, 公司全年实现收入实现营业收入 32.51 亿元, 同比+43.50%; 实现归母净利润 1.792 亿元, 同比+75.66%; 实现扣非归母净利润 3.67 亿元, 同比+262.5%。单 Q4 来看, 公司收入 10.62 亿元 (+47.14%), 季度增速持续提升; 归母净利润-0.87 亿元, 下滑较大; 扣非归母净利润 0.99 亿元 (+431.89%)。全年归母净利润主要受到相关诉讼影响, 目前双方已经形成和解, 对 23 年损益影响约 2.22 亿元。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



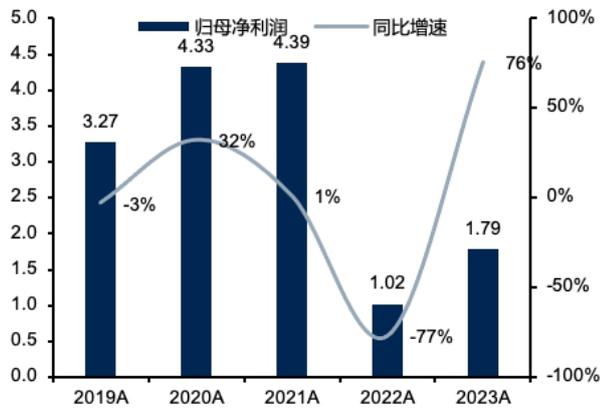
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



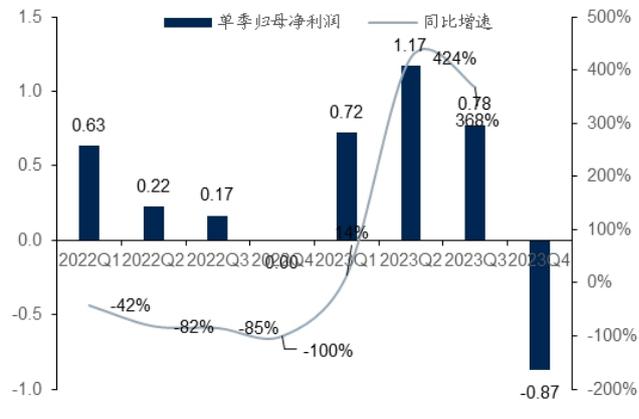
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

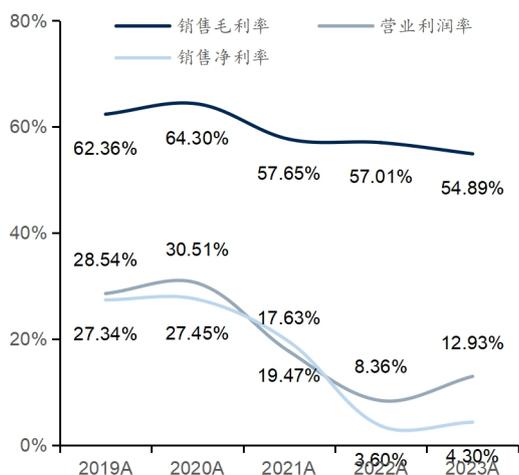
图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

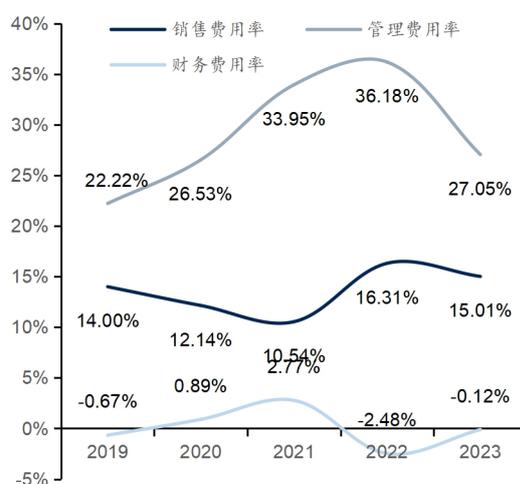
毛利率略微下降, 费用逐步控制。2023 年毛利率下降至 54.89%, 下降 2.12 个 pct, 主要原因系新能源充电桩收入大幅提升所致。公司 23 年人员为 2375 人, 相比 22 年增加了 671 人。费用率方面, 管理和销售费用率均出现下降, 尤其研发费用下降较大, 三费合计降低 7.72pct, 管控效果显著, 同时收入高增长也带动费用率下降。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

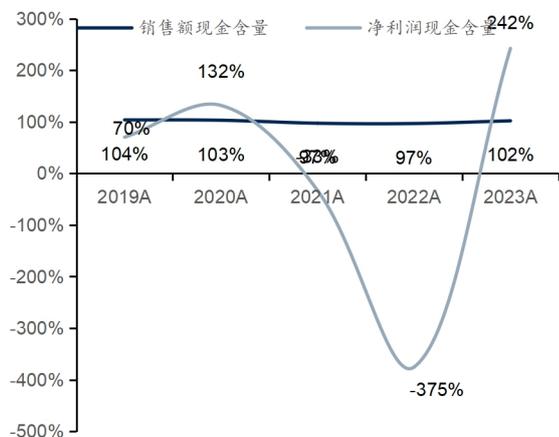
图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用包括研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

现金流优异, 合同负债恢复增长。公司 23 年净现金流转正至 4.34 亿元, 主要原因系利润大幅增长所致。公司合同负债 3.12 亿元 (+14.71%)。公司应收账款有所增长, 存货略有下降, 但存货与应收账款周转周期显著变短。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。由于经济复苏节奏影响, 我们下修盈利。预计 2024-2026 年归母净利润为 4.87/6.50/7.81 亿元 (原预测 24-25 年为 5.50/9.17 亿元), 对应当前 PE 分别为 21/16/13 倍。考虑到公司 23 年利空出尽, 同时充电桩业务有望继续保持高速增长, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1446	1491	1688	1896	2190	营业收入	2266	3251	3971	4804	5664
应收款项	734	782	955	1155	1362	营业成本	974	1467	1836	2257	2711
存货净额	1142	1119	1379	1712	2073	营业税金及附加	16	15	24	29	34
其他流动资产	227	311	379	459	541	销售费用	370	488	623	745	867
流动资产合计	3548	3702	4401	5222	6166	管理费用	208	283	363	423	487
固定资产	1150	1238	1185	1134	1077	研发费用	561	535	675	769	878
无形资产及其他	96	133	128	124	120	财务费用	(56)	(4)	2	(3)	(9)
投资性房地产	438	504	504	504	504	投资收益	(18)	(3)	3	3	3
长期股权投资	1	0	10	20	30	资产减值及公允价值变动	31	62	(70)	(60)	(55)
资产总计	5234	5577	6229	7004	7897	其他收入	(577)	(641)	(605)	(694)	(798)
短期借款及交易性金融负债	173	24	50	50	50	营业利润	189	420	451	603	725
应付款项	198	204	252	313	378	营业外净收支	(1)	(253)	1	1	1
其他流动负债	486	760	960	1173	1398	利润总额	188	167	452	604	726
流动负债合计	858	988	1262	1535	1827	所得税费用	107	27	72	97	116
长期借款及应付债券	1092	1135	1135	1135	1135	少数股东损益	(20)	(40)	(107)	(143)	(172)
其他长期负债	257	296	306	316	326	归属于母公司净利润	102	179	487	650	781
长期负债合计	1348	1431	1441	1451	1461	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2206	2419	2703	2986	3288	净利润	102	179	487	650	781
少数股东权益	(19)	(58)	(162)	(300)	(467)	资产减值准备	44	45	(5)	(5)	(5)
股东权益	3046	3216	3688	4318	5076	折旧摊销	90	113	143	152	161
负债和股东权益总计	5234	5577	6229	7004	7897	公允价值变动损失	(31)	(62)	70	60	55
关键财务与估值指标						财务费用	(56)	(4)	2	(3)	(9)
每股收益	0.23	0.40	1.08	1.44	1.73	营运资本变动	(292)	190	(249)	(335)	(353)
每股红利	0.12	0.01	0.03	0.04	0.05	其它	(53)	(83)	(99)	(133)	(162)
每股净资产	6.74	7.12	8.16	9.56	11.23	经营活动现金流	(141)	382	347	388	478
ROIC	8%	20%	21%	24%	26%	资本开支	0	(279)	(151)	(151)	(151)
ROE	3%	6%	13%	15%	15%	其它投资现金流	73	0	0	0	0
毛利率	57%	55%	54%	53%	52%	投资活动现金流	73	(277)	(161)	(161)	(161)
EBIT Margin	6%	14%	11%	12%	12%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	18%	15%	15%	15%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	44%	22%	21%	18%	支付股利、利息	(53)	(5)	(15)	(19)	(23)
净利润增长率	-77%	76%	172%	34%	20%	其它融资现金流	735	(48)	26	0	0
资产负债率	42%	42%	41%	38%	36%	融资活动现金流	632	(59)	11	(19)	(23)
股息率	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	现金净变动	565	45	197	208	294
P/E	100.1	57.0	21.0	15.7	13.1	货币资金的期初余额	881	1446	1491	1688	1896
P/B	3.4	3.2	2.8	2.4	2.0	货币资金的期末余额	1446	1491	1688	1896	2190
EV/EBITDA	54.9	21.9	21.8	18.0	15.9	企业自由现金流	0	412	120	155	235
						权益自由现金流	0	364	145	157	243

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032