

# 道通科技 (688208)

证券研究报告

2024年04月26日

## 浅析公司成长潜能：充电桩在美国市场成长潜力如何？

### 1、中外对比视角，充电桩为电动化基础设施，美国市场仍有较大提升空间

欧美充电桩配套建设落后于电车增长，公共充电桩建设需求迫切。根据 IEA 披露数据测算，2022 年中国新能源车桩比为 8.89，且该项数据自 19 年以来持续围绕在 8 附近，我们认为系中国充电桩与电动车之间的供需关系已达到相对平衡状态的结果。而美国与欧洲车桩比分别为 23.13/15.83，且美国该数据在 20 年起保持增长趋势，我们认为当前时点，欧美作为新能源汽车的主要市场，其充电桩建设远落后于电车的增长步伐，充电桩的建设需求迫切。

### 2、市场关注问题：美国市场电车销量走弱，对充电桩需求是否构成抑制？

我们的结论是，当前美国充电桩经济性拐点来临叠加补贴政策支持，充电桩有望迎来成长拐点。

我们认为充电桩作为电车普及的必要基础设施，其需求应前置于电车的销量。从中美欧三大市场数据看，充电桩的需求增速会受到其本身运营的经济性、产品成熟度与政策补贴力度的三重影响。在此我们以中美市场对比为例，认为当前的美国充电桩市场类似于 18 年的中国市场，有望在电车保有量渗透率提升背景下，结合政策支持，实现充电桩的加速上量。

以美国市场为例，我们认为正是由于充电桩本应前置的基础设施建设不完备，使得 24 年以来电车销量走弱。根据加州新车经销商协会(California New Car Dealers Association)数据，2023 年 Q4 加州登记了 89993 辆电动轻型乘用车，环比 Q3 下降了 10%。美国州际公路广阔而政府补贴相对保守，充电网络建设相对滞后。但考虑电动化大趋势，充电桩的建设必要性凸显。

从公共充电桩结构上看，欧美市场直流快充桩占比仍有较大提升空间。22 年美国快充占比仅 22%，欧洲快充占比仅 13%，而中国同期已达 43%。同时以美国为例，考虑 NEVI 法案补贴主要针对路侧充电场景，我们判断直流快充有望成为美国市场后续增量的核心组成部分。

**盈利预测与投资建议：**结合公司年报情况，考虑公司充电桩产业仍在推广阶段，随着新能源业务体系的完善及其规模效应，预计公司 2024-2026 年公司营收 42.82/54.28/62.35 亿元，2024-2026 年归母净利润 5.25/7.80/9.13 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**欧美市场充电桩需求增长不及预期，新能源业务发展不及预期、汇率波动风险、政策性风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,265.56	3,251.15	4,282.21	5,427.69	6,235.00
增长率(%)	0.53	43.50	31.71	26.75	14.87
EBITDA(百万元)	800.05	1,170.71	720.27	979.26	1,034.43
归属母公司净利润(百万元)	102.03	179.23	524.95	779.69	912.93
增长率(%)	(76.74)	75.66	192.89	48.53	17.09
EPS(元/股)	0.23	0.40	1.16	1.73	2.02
市盈率(P/E)	110.14	62.70	21.41	14.41	12.31
市净率(P/B)	3.69	3.49	3.11	2.61	2.19
市销率(P/S)	4.96	3.46	2.62	2.07	1.80
EV/EBITDA	17.07	8.44	16.06	7.90	8.60

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/计算机设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.87 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	451.88
流通 A 股股本(百万股)	451.88
A 股总市值(百万元)	11,238.18
流通 A 股市值(百万元)	11,238.18
每股净资产(元)	6.69
资产负债率(%)	43.38
一年内最高/最低(元)	35.30/14.72

### 作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
邵将	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110005	
shaojiang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《道通科技-公司点评:稀缺的软件出海核心标的，充电桩业务有望迎来盈利拐点》2024-03-05
- 《道通科技-年报点评报告:充电桩产品开始放量，业绩拐点显现》2023-05-05
- 《道通科技-季报点评:研发投入加大拖累利润，静待充电桩产品放量》2022-11-05

## 内容目录

1. 充电桩在美国市场成长潜力如何? .....	3
1.1. 中外对比视角, 充电桩为电动化基础设施, 美国市场仍有较大提升空间 .....	3
1.2. 市场关注问题: 美国市场电车销量走弱, 对充电桩需求是否构成抑制? .....	4
2. 风险提示.....	7

## 图表目录

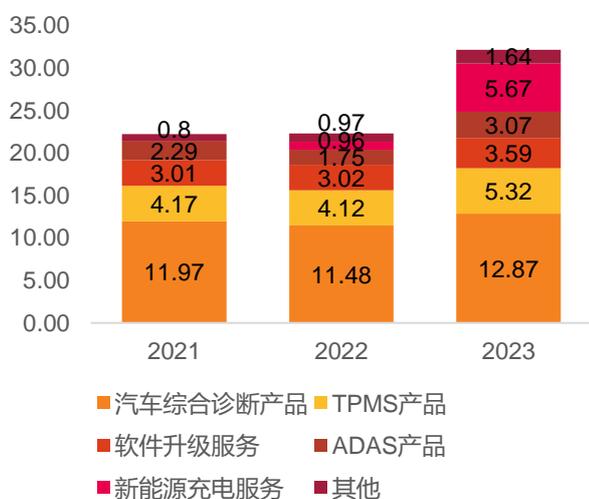
图 1: 道通科技 2023 年充电桩业务迅速增长 (单位: 亿元) .....	3
图 2: 2023 年公司营收主要来自海外 .....	3
图 3: 中外对比视角, 美国充电桩建设严重落后 .....	3
图 4: 不考虑电车保有量影响, 充电桩作为电动化基础设施在欧美市场仍处于早期发展阶段 .....	4
图 5: 中美电车数量 (单位: 万辆) .....	5
图 6: 当前美国充电桩市场发展阶段类似 2018 年的中国 .....	5
图 7: 23 年美国充电桩平均利用率逐月提升, 直流桩年末利用率达 18% .....	6
图 8: 23 年 3 月白宫披露 NEVI 法案应用细节, 加速充电桩建设步伐 .....	6
图 9: 22 年美国快充占比仅 22%, 低于中国的 43% .....	7
图 10: 22 年欧洲快充占比仅 13%, 低于中国的 43% .....	7

## 1. 充电桩在美国市场成长潜力如何？

道通科技专注于新能源充电桩、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，产品主销美国、欧洲、日本、澳大利亚等 70 多个国家和地区，是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（胎压监测系统）、ADAS（高级辅助驾驶系统）产品和相关软件云服务综合方案提供商。

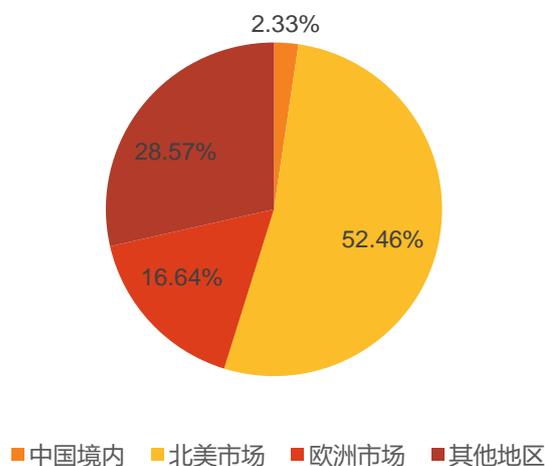
我们判断，海外充电桩业务是公司未来的主要增长点，因此下文主要分析海外充电桩增长潜力。2023 年，公司新能源充电桩产品营业收入同比增长 493.21%，主要系本期 AC 充电桩销量增长、DC 充电桩推出新品推动营收快速增长所致；北美市场主营业务收入同比增长 62.54%，主要系 2023 年北美市场对数字能源充电桩、ADAS 产品、TPMS 产品的需求增加推动营收快速上涨所致。

图 1：道通科技 2023 年充电桩业务迅速增长（单位：亿元）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：2023 年公司营收主要来自海外

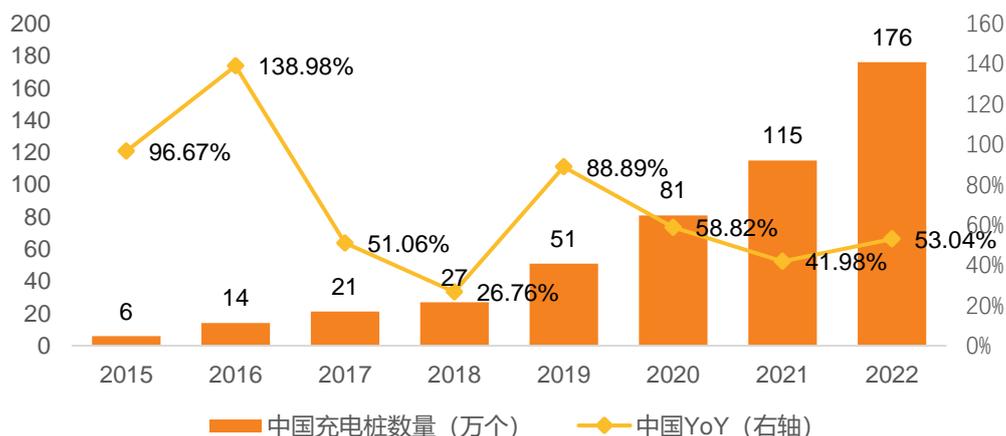


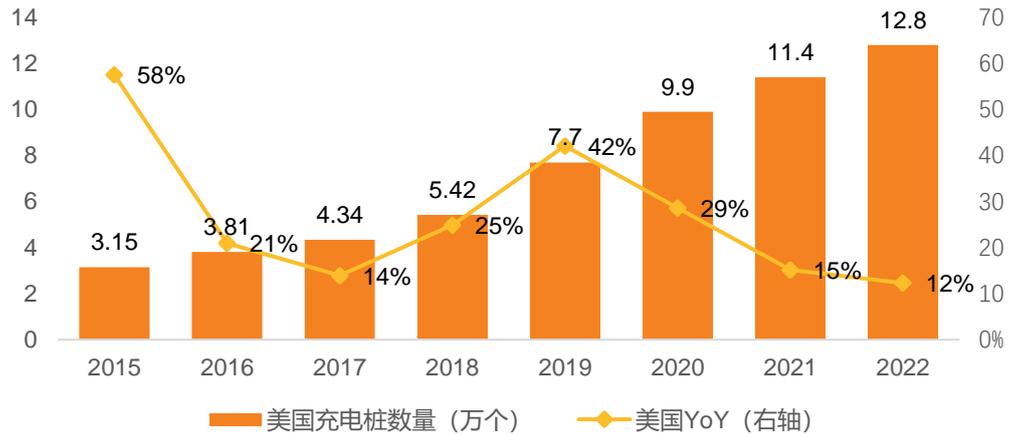
资料来源：公司公告、天风证券研究所

### 1.1. 中外对比视角，充电桩为电动化基础设施，美国市场仍有较大提升空间

根据 IEA 披露数据，截止 2022 年中国公用充电桩保有量达 176 万个，自 19 年以来复合增速达 51%。而欧洲与美国充电桩保有量较低，截止 22 年分别为 51.22 万与 12.8 万，仅为中国的 1/3 与 7%。

图 3：中外对比视角，美国充电桩建设严重落后





资料来源：IEA、天风证券研究所

**欧美充电桩配套建设落后于电车增长,公共充电桩建设需求迫切。**根据 IEA 披露数据测算,2022 年中国新能源车桩比为 8.89,且该项数据自 19 年以来持续围绕在 8 附近,我们认为系中国充电桩与电动车之间的供需关系已达到相对平衡状态的结果。而 2022 年美国与欧洲车桩比分别为 23.13/15.83,且美国该数据在 20 年起保持增长趋势,我们认为当前时点,欧美作为新能源汽车的主要市场,其充电桩建设远落后于电车的增长步伐,充电桩的建设需求迫切。

图 4: 不考虑电车保有量影响,充电桩作为电动化基础设施在欧美市场仍处于早期发展阶段



资料来源：IEA、天风证券研究所

## 1.2. 市场关注问题：美国市场电车销量走弱,对充电桩需求是否构成抑制?

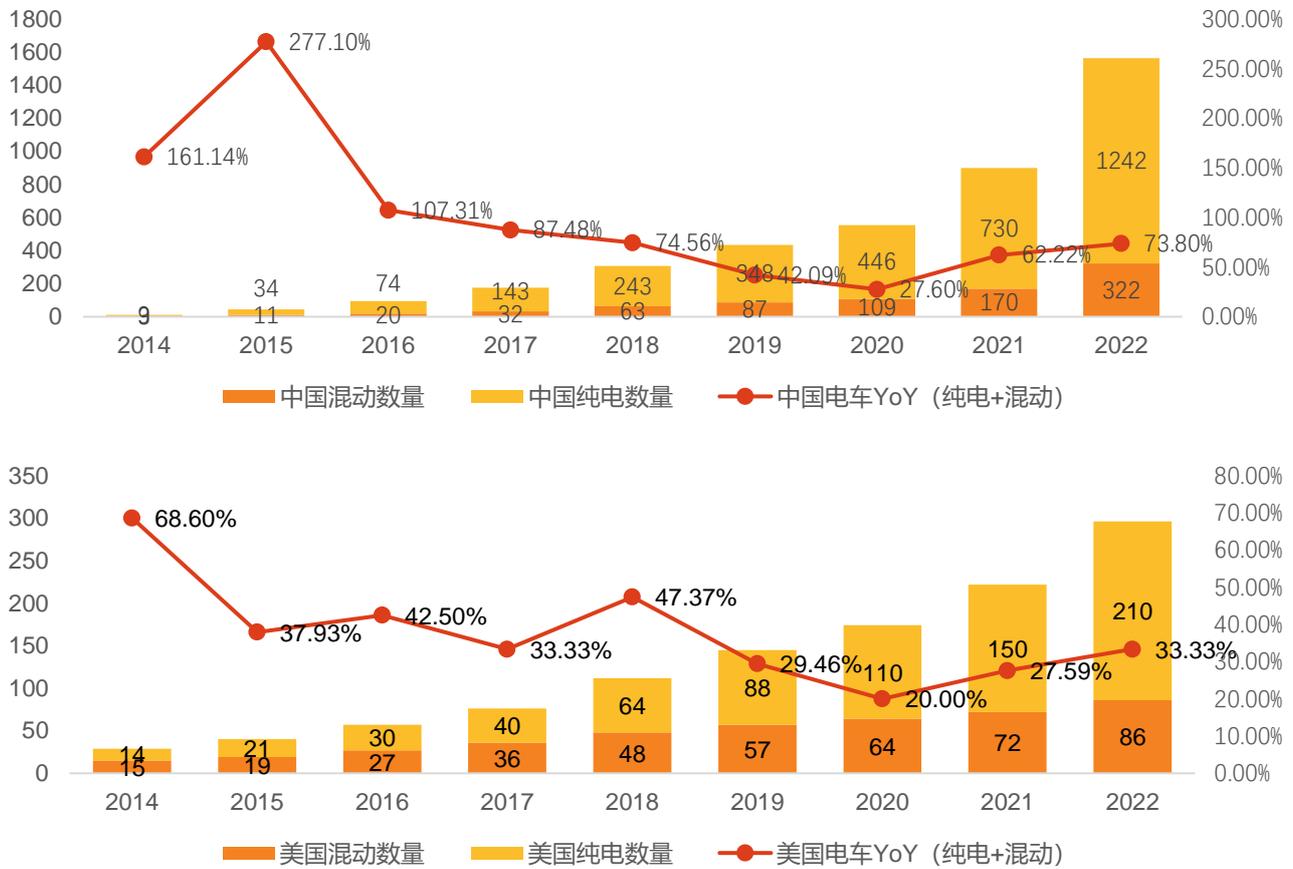
首先给出结论,当前美国充电桩经济性拐点来临叠加补贴政策支持,充电桩有望迎来成长拐点。

我们认为充电桩作为电车普及的必要基础设施,其需求应前置于电车的销量。从中美欧三大市场数据看,充电桩的需求增速会受到其本身运营的经济性、产品成熟度与政策补贴力度的三重影响。在此我们以中美市场对比为例,认为当前的美国充电桩市场类似于 18 年的中国市场,有望在电车保有量渗透率提升背景下,结合政策支持,实现充电桩的加速上量。

以美国市场为例,我们认为正是由于充电桩本应前置的基础设施建设不完备,使得 24 年以来电车销量走弱。根据加州新车经销商协会(California New Car Dealers Association)数据,2023 年 Q4 加州登记了 89993 辆电动轻型乘用车,环比 Q3 下降了 10%。美国州际公路广

阔而政府补贴相对保守，充电网络建设相对滞后。但考虑电动化大趋势，充电桩的建设必要性凸显。

图 5：中美电车数量（单位：万辆）

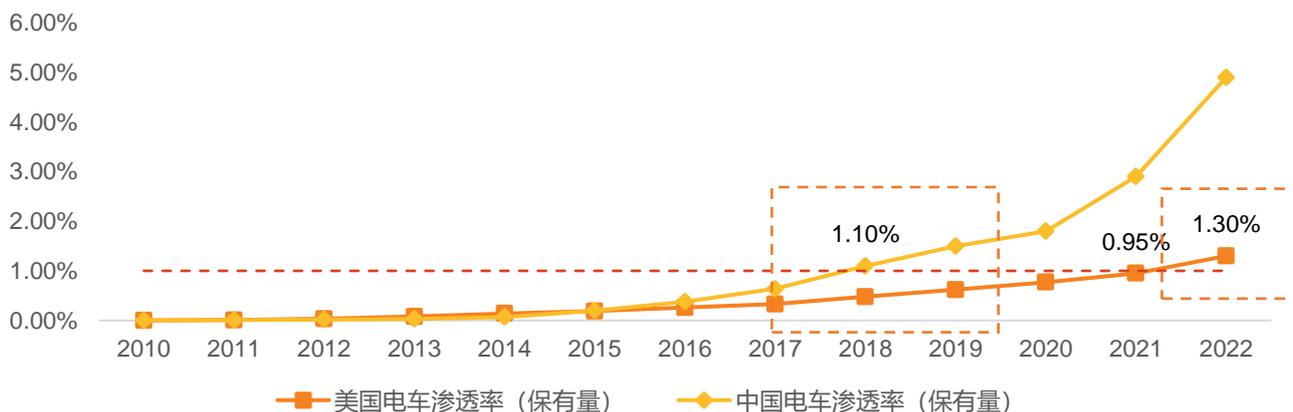


资料来源：IEA、天风证券研究所

经济效应是充电桩市场化推广的基础，补贴+电车保有量占比达 1%或助力桩企越过盈亏平衡线。参考 18 年中国充电桩市场，当电车保有量渗透率超过 1%，同时 19 年补贴政策向充电桩倾斜后，充电桩市场开始具备足够产生经济效应的用户基础，部分企业首次超过盈亏平衡线，车桩比开始下降。而美国市场在电车保有量占比在 22 年达到 1.3%，且充电桩车桩比远高于同期中国，我们判断美国市场充电桩需求有望迎来加速放量。

图 6：当前美国充电桩市场发展阶段类似 2018 年的中国

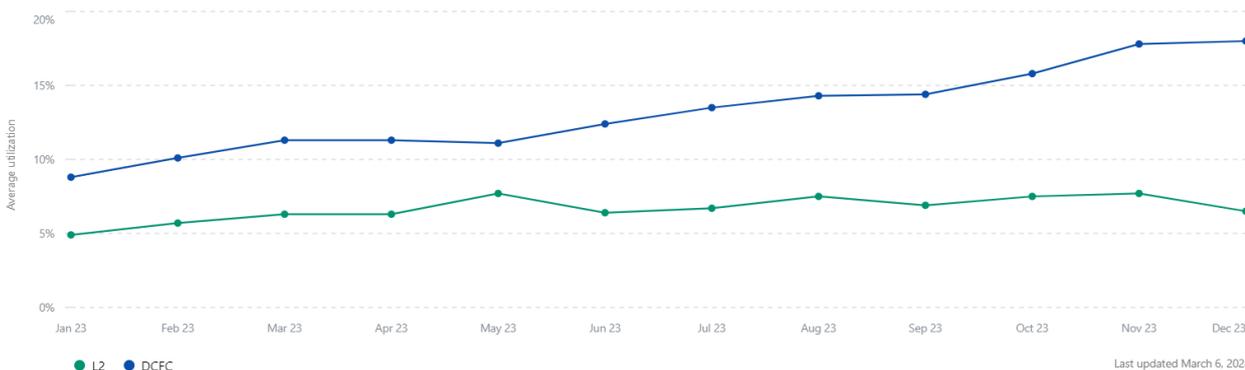




资料来源: IEA、天风证券研究所

充电桩经济性亦体现在平均利用率的提升上, 根据 stable.auto 统计数据, 2023 年 1 月美国直流与 L2 交流充电桩利用率分别为 8.8%、4.9%, 23 年 12 月利用率已达 18%、6.5%, 分别提升 9.2pct 与 1.6pct。

图 7: 23 年美国充电桩平均利用率逐月提升, 直流桩年末利用率达 18%



资料来源: stable.auto、天风证券研究所

政策方面, NEVI 法案预计耗资 50 亿美元, 新增 50w 个 EV 充电器网络。2021 年底, 拜登政府签署了基础设施投资和就业法案 (也称为“两党基础设施法” BIL)。BIL 是美国历史上对基建最大的长期投资, 将在 2022 年至 2026 年财政年提供 5500 亿美元用于新的联邦基础设施建设, 包括道路、桥梁和公共交通、水利基础设施和宽带。

为了推动美国电动汽车市场, BIL 法案还包括了总额高达 75 亿美元的专项资金用于电动汽车充电基础设施, 以帮助所有美国人在本地到长途旅行中使用电动汽车充电器。其中 75 亿美元由 50 亿美元的国家电动汽车基础设施 (NEVI) 计划和 25 亿美元的自由裁量赠款计划组成。

图 8: 23 年 3 月白宫披露 NEVI 法案应用细节, 加速充电桩建设步伐

THE WHITE HOUSE



Made in America Policies and New Technical Standards Support the Future of the Electric Vehicle Charging Industry.

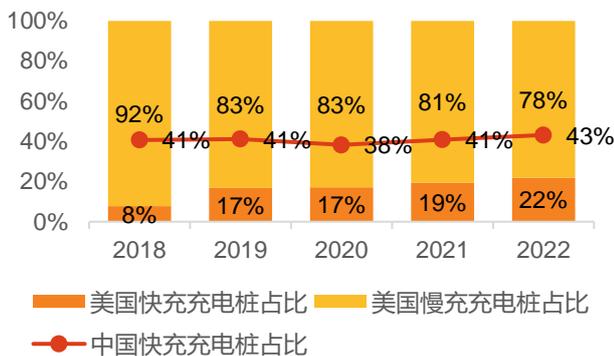
Public and Private Actions Accelerate Buildout of National Network and Catalyze Manufacturing Boom

Today, the Biden-Harris Administration announced its latest set of actions aimed at creating a convenient, reliable and Made-in-America electric vehicle (EV) charging network so that the great American road trip can be electrified. These steps will help the United States meet President Biden's ambitious goals to confront the climate crisis, by building a national network of 500,000 electric vehicle chargers along America's highways and in our communities and have EVs make up at least 50% of new car sales by 2030, all while advancing an industrial strategy to continue to build-out the domestic EV and EV charging industry. The path to net-zero emissions by 2050 is creating good-paying manufacturing and installation jobs on the way.

资料来源：白宫官网、天风证券研究所

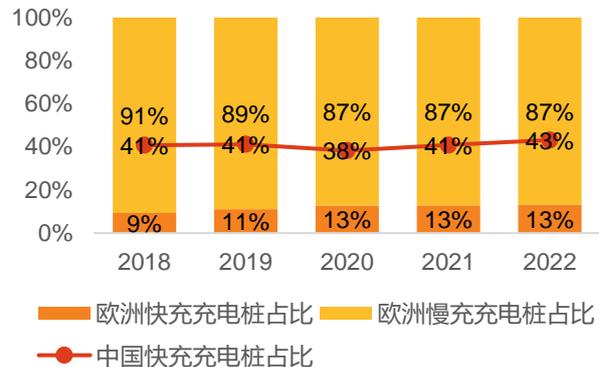
从公共充电桩结构上看，欧美市场直流快充桩占比仍有较大提升空间。22年美国快充占比仅22%，欧洲快充占比仅13%，而中国同期已达43%。同时以美国为例，考虑NEVI法案补贴主要针对路侧充电场景，我们判断直流快充有望成为美国市场后续增量的核心组成部分。

图 9：22 年美国快充占比仅 22%，低于中国的 43%



资料来源：IEA、天风证券研究所

图 10：22 年欧洲快充占比仅 13%，低于中国的 43%



资料来源：IEA、天风证券研究所

## 2. 风险提示

- 1) **欧美市场充电桩需求增长不及预期。**公司的新能源业务主要的营收来自欧美市场，如果欧美市场的充电桩需求增长不及预期，会对公司的新能源业务增长造成较大的影响。
- 2) **新能源业务发展不及预期。**公司的新能源业务如果发展不及预期，可能会对整体业绩造成较大的影响。
- 3) **汇率波动风险。**公司海外业务营收占比较大，如果产生较大的汇率波动，可能会对公司的海外业务造成一定影响。
- 4) **政策性风险。**公司在向海外拓展业务的过程中，可能面临海外各地的政策变化，对公司的出海业务造成影响。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,445.66	1,491.13	0.00	2,890.66	1,556.54	营业收入	2,265.56	3,251.15	4,282.21	5,427.69	6,235.00
应收票据及应收账款	691.18	710.77	1,073.48	826.21	905.74	营业成本	974.02	1,466.55	1,980.86	2,445.68	2,773.88
预付账款	124.03	87.24	198.12	154.20	245.40	营业税金及附加	16.28	14.91	19.63	24.89	28.59
存货	1,141.53	1,118.54	2,513.04	1,019.61	2,370.69	销售费用	369.54	488.04	556.69	705.60	935.25
其他	145.29	294.46	301.69	334.44	329.87	管理费用	207.82	283.25	368.27	434.22	498.80
<b>流动资产合计</b>	<b>3,547.69</b>	<b>3,702.14</b>	<b>4,086.32</b>	<b>5,225.13</b>	<b>5,408.22</b>	研发费用	561.42	535.10	856.44	1,058.40	1,184.65
长期股权投资	1.40	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(56.18)	(3.79)	74.94	122.93	69.08
固定资产	1,130.75	1,236.19	1,157.79	1,075.09	991.14	资产/信用减值损失	(49.43)	(94.41)	(54.77)	(56.33)	(55.77)
在建工程	19.39	1.64	1.64	1.64	1.64	公允价值变动收益	0.87	(14.85)	0.00	0.00	0.00
无形资产	134.30	180.57	145.47	110.27	75.07	投资净收益	(18.45)	(2.59)	60.00	60.00	60.00
其他	400.02	456.31	436.17	416.02	402.18	其他	70.36	158.55	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,685.86</b>	<b>1,874.70</b>	<b>1,741.06</b>	<b>1,603.02</b>	<b>1,470.03</b>	<b>营业利润</b>	<b>189.30</b>	<b>420.41</b>	<b>430.61</b>	<b>639.65</b>	<b>748.98</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,233.55</b>	<b>5,576.85</b>	<b>5,827.39</b>	<b>6,828.15</b>	<b>6,878.25</b>	营业外收入	0.28	1.16	1.16	1.16	1.16
短期借款	150.14	0.00	906.93	100.00	100.00	营业外支出	1.16	254.62	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	197.96	204.26	339.02	1,359.37	798.10	<b>利润总额</b>	<b>188.43</b>	<b>166.95</b>	<b>430.77</b>	<b>639.80</b>	<b>749.13</b>
其他	237.78	471.75	843.05	1,083.36	1,054.22	所得税	106.82	27.22	21.54	31.99	37.46
<b>流动负债合计</b>	<b>585.88</b>	<b>676.00</b>	<b>2,089.00</b>	<b>2,542.73</b>	<b>1,952.32</b>	<b>净利润</b>	<b>81.61</b>	<b>139.72</b>	<b>409.23</b>	<b>607.81</b>	<b>711.68</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(20.42)	(39.51)	(115.72)	(171.88)	(201.25)
应付债券	1,091.79	1,134.99	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>102.03</b>	<b>179.23</b>	<b>524.95</b>	<b>779.69</b>	<b>912.93</b>
其他	256.52	296.24	296.24	296.24	296.24	每股收益(元)	0.23	0.40	1.16	1.73	2.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,348.31</b>	<b>1,431.23</b>	<b>296.24</b>	<b>296.24</b>	<b>296.24</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,206.02</b>	<b>2,419.39</b>	<b>2,385.24</b>	<b>2,838.97</b>	<b>2,248.56</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	(18.50)	(58.05)	(167.98)	(322.67)	(503.80)	<b>成长能力</b>					
股本	451.87	451.88	451.88	451.88	451.88	营业收入	0.53%	43.50%	31.71%	26.75%	14.87%
资本公积	1,292.01	1,297.12	1,304.19	1,304.19	1,304.19	营业利润	-52.36%	122.08%	2.43%	48.54%	17.09%
留存收益	1,196.13	1,375.36	1,874.06	2,575.79	3,397.42	归属于母公司净利润	-76.74%	75.66%	192.89%	48.53%	17.09%
其他	106.02	91.15	(20.00)	(20.00)	(20.00)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,027.53</b>	<b>3,157.46</b>	<b>3,442.15</b>	<b>3,989.18</b>	<b>4,629.69</b>	毛利率	57.01%	54.89%	53.74%	54.94%	55.51%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,233.55</b>	<b>5,576.85</b>	<b>5,827.39</b>	<b>6,828.15</b>	<b>6,878.25</b>	净利率	4.50%	5.51%	12.26%	14.37%	14.64%
						ROE	3.35%	5.57%	14.54%	18.08%	17.78%
						ROIC	2.88%	14.25%	20.27%	18.40%	96.37%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	42.15%	43.38%	40.93%	41.58%	32.69%
						净负债率	-5.96%	-10.52%	27.04%	-69.35%	-30.94%
						流动比率	4.14	3.75	1.96	2.05	2.77
						速动比率	2.81	2.61	0.75	1.65	1.56
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.91	4.64	4.80	5.71	7.20
						存货周转率	2.15	2.88	2.36	3.07	3.68
						总资产周转率	0.48	0.60	0.75	0.86	0.91
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.23	0.40	1.16	1.73	2.02
						每股经营现金流	-0.85	0.96	-2.47	8.47	-2.77
						每股净资产	6.74	7.12	7.99	9.54	11.36
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	110.14	62.70	21.41	14.41	12.31
						市净率	3.69	3.49	3.11	2.61	2.19
						EV/EBITDA	17.07	8.44	16.06	7.90	8.60
						EV/EBIT	19.23	9.35	19.31	9.02	9.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com