

道通科技 (688208)

传统业务稳健发展，充电桩业务开辟第二曲线

2024年05月05日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,266	3,251	4,047	4,948	5,994
同比 (%)	0.53	43.50	24.47	22.27	21.14
归母净利润 (百万元)	102.03	179.23	519.93	664.10	836.20
同比 (%)	(76.74)	75.66	190.08	27.73	25.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.23	0.40	1.15	1.47	1.85
P/E (现价&最新摊薄)	119.13	67.82	23.38	18.30	14.54

关键词: #第二曲线

投资要点

■ 公司业绩进入兑现期，充电桩业务快速增长

2024年一季度公司实现收入8.6亿元，同比+22.2%，归母净利润1.2亿元，同比+73.3%。公司归母净利率达14.5%，同比提升4.3个百分点；其中数字能源业务(包含充电桩和充电云服务产品)实现收入1.6亿元，同比+103.3%，占比达18.5%。

■ 美国充电桩保有量尚低，公共直流桩潜在弹性大

美国无论是充电桩绝对量还是相对量都落后于中国及欧洲，根据IEA，2023年美国公共交流桩存量约为10万台(中欧分别为104、64万台)，公共直流桩存量约为(中欧分别为120、11万台)，公共交流桩车桩比分别约为中欧的2.3及2.0倍，公共直流桩分别为中欧的6.6及1.3倍，若参考中国近几年公共直流桩车桩比20的稳态值，美国公共直流桩仍有比较大的潜在弹性。

■ 美国电车数量仍可倍增，充电桩或先于电车放量

根据S&P Global Mobility，2022年10月美国电车保有量为190万辆，2030年将达1130万辆，有近5倍提升空间；调查数据显示，同时充电设施不充足仍是车主换购电车的一个重要顾虑，有半数以上油车车主认为如果使用电车充电桩是不够的。在配套设施未跟进的背景下，美国政府发布NEVI法案以75亿美元补贴充电设施建设，补贴落地在即，充电桩开支有望领先于电车消费渗透，各充电桩采购方的需求或加速显现。

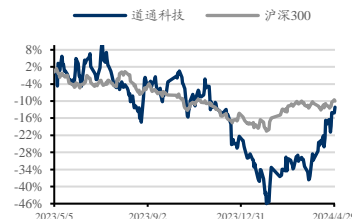
■ 公司在产品及市场上深度布局，有望持续受益

公司推出一系列高功率超充桩、小直流桩、商用交流桩等产品，覆盖功率范围20-640KW，同时推出充电桩运营平台、运维平台、App三大云服务产品，打造车、桩、网一体化新能源生态。公司在美国工厂及仓库已建成投用，可满足客户寻求政府补贴需求并有效降低关税、运输成本等因素影响，同时公司逐步转让子公司塞防科技股权，更加坚定高效发展汽车相关主业。

■ 盈利预测与投资评级: 我们认为公司传统汽车后市场业务表现稳健，充电桩业务有望凭借自身积累在处于扩张期的海外市场快速成长，成为公司第二曲线。因此我们将公司2024年预期归母净利润调整至5.2亿元，并预测公司2025/2026年归母净利润分别为6.6/8.4亿元，截至2024年4月30日收盘公司2024-2026年对应PE分别为23.4/18.3/14.5倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示: 美国电动车渗透不及预期; 美国市场需求不及预期; 政策支持不及预期; 公司产品扩张不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.90
一年最低/最高价	14.72/35.30
市净率(倍)	3.95
流通A股市值(百万元)	12,155.49
总市值(百万元)	12,155.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.80
资产负债率(% ,LF)	46.92
总股本(百万股)	451.88
流通A股(百万股)	451.88

相关研究

《道通科技(688208): 2022年业绩预告点评: 传统业务稳健，充电桩放量可期》

2023-02-01

《道通科技(688208): 新能源业务收入滞后，静待放量》

2022-10-29

1. 业绩进入兑现期，充电桩业务未来可期

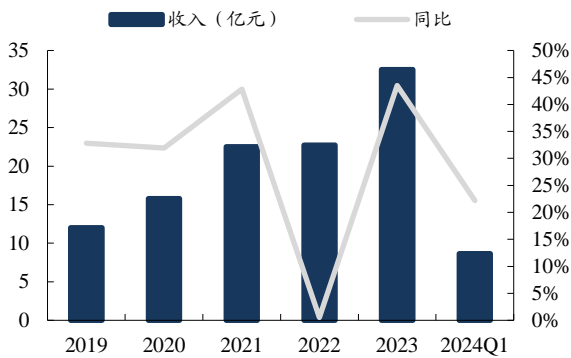
1.1. 营收及利润率进入上升轨道，充电桩业务快速增长

2023 年公司实现收入 32.5 亿元，同比+43.5%，归母净利润 1.8 亿元，同比+75.7%，归母净利率，归母净利率达 4.5%，同比提升 1.0 个百分点。为排除海外经营风险本年度公司支付和解费用 2.2 亿元，扣非归母净利润为 3.7 亿元，同比+262.5%。

2024 年一季度公司实现收入 8.6 亿元，同比+22.2%，归母净利润 1.2 亿元，同比+73.3%。公司毛利率企稳归母净利率达 14.5%，同比提升 4.3 个百分点。

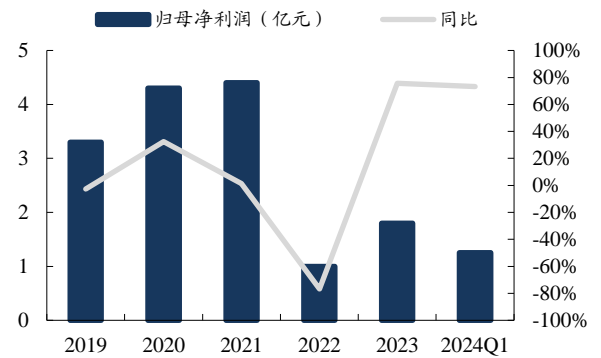
分产品看，2023 年公司充电桩产品实现收入 5.7 亿元，同比+493.2%，占比由 2022 年的 4.2%提升至 2023 年的 17.4%，2024 年一季度公司数字能源业务（包含充电桩和充电云服务产品）实现收入 1.6 亿元，同比+103.3%，占比达 18.5%。

图1：公司营收及同比增速



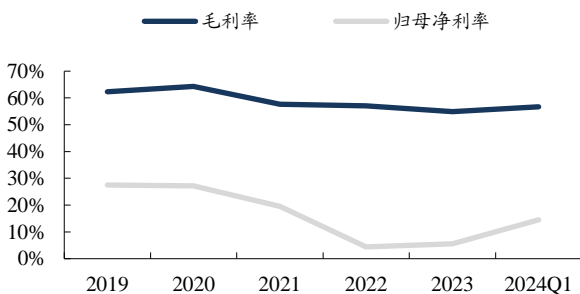
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：公司归母净利润及同比增速



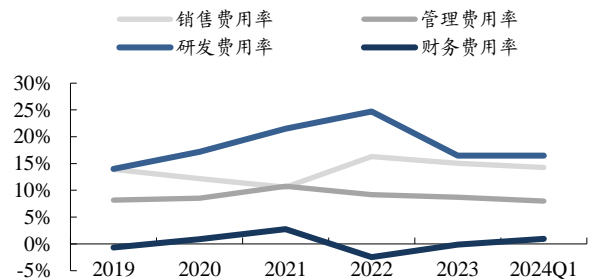
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：公司毛利率及归母净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：公司费用率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 产品及市场上深度布局，公司有望持续受益

硬件+软件全面布局，充电网络生态成形在即。公司结合行业趋势，推出适用于不同应用场景的充电桩产品梯队以及软件云服务平台。充电桩产品上，公司 2023 年发布了高功率超充桩 DC HiPower、小直流桩 DC Compact、商用交流桩 AC Ultra 三款产品：

- DC HiPower: 满配功率可达 640kW，单枪输出功率 480KW，搭载液冷技术，充电 10 分钟即可补能 400 公里(250 英里)；
- DC Compact: 最高充电功率达 40KW，充电 30 分钟即可补能 130 公里(80 英里)；
- AC Ultra: 单枪输出功率达 19.2KW，可同时为两辆车充电，充电 1 小时即可补能 120 公里（75 英里）。

图5: 公司交流桩产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图6: 公司直流桩产品



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

软件云服务产品上，公司推出充电桩运营管理平台、充电桩运维管理平台、充电桩 App 三大分别面向充电桩商业运营、充电桩维保监测、充电桩日常使用的产品。

后续公司有望结合产业趋势及自身积累，继续推出兆瓦级充电桩(MCS)、双向充放电充电桩(V2X)，以及支持光储充放一体化、智慧能源管理的全场景整体解决方案，打造车、桩、网一体化的新能源生态系统，并实现充电网络、车联网、电网三网融合。

北美市场供应布局初步完成，公司有望充分享受市场红利。拜登政府《基础设施法案》要求美国市场销售的充电桩必须在美国本土生产才可以获得补贴，公司在美国投建北卡罗来纳州工厂并于 2023 年底实现工厂投产，公司在自身供货满足美国 NEVI、BABA 法案背景下，要求有望在北美市场充分竞争并开拓份额，并借助加利福尼亚州、北卡罗来纳州仓库有效降低关税、运输成本等因素对业务的影响。

逐步转让塞防科技股权，公司坚定聚焦发展主业。公司陆续与李红京、农颖斌、林

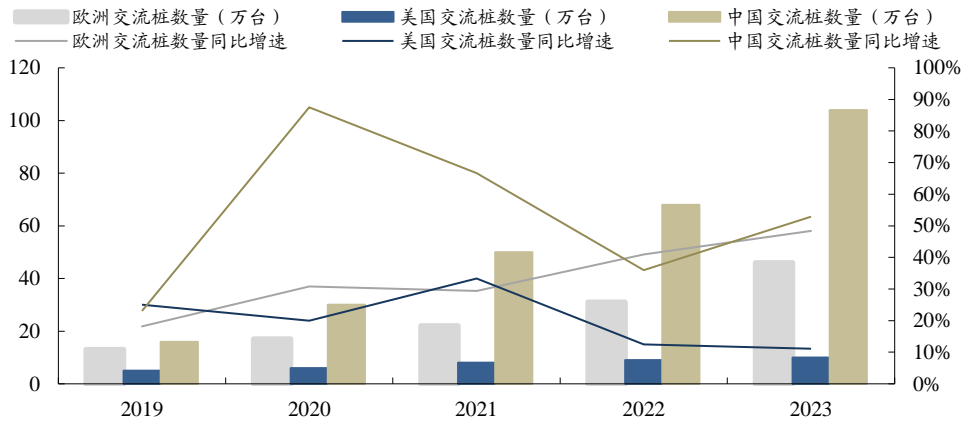
中山、深圳道合通望等主体完成子公司深圳塞防科技合计 54%股权转让，目前公司持股比例为 46%。通过逐步转出非核心业务子公司股权，公司可优化资产结构，进一步聚焦发展主业，以谋求更高效发展。

2. 电车保有量及车桩比双击孕育美国充电桩蓝海市场

2.1. 美国充电桩绝对、相对量尚低，公共直流桩潜在弹性大

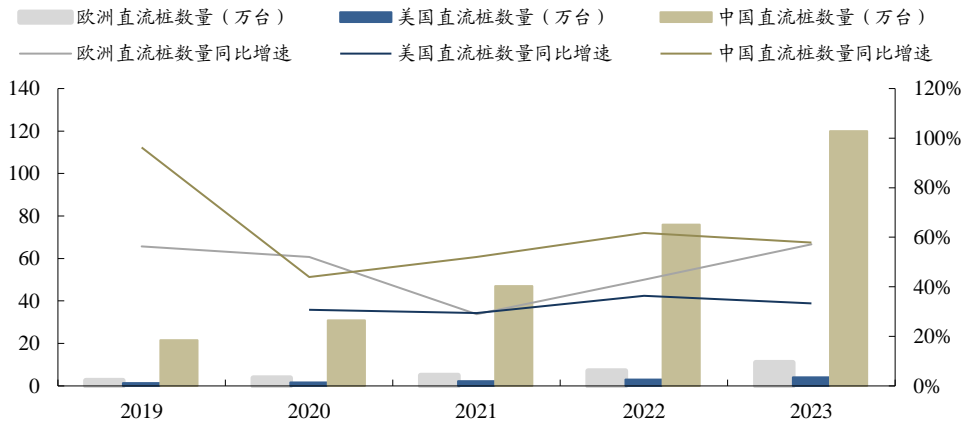
美国充电桩数量及增速均落后于中欧。根据 IEA，在 2023 年中国、欧洲、美国三个公共充电桩市场，美国公共交流桩及直流桩数量落后于大幅落后于中国及欧洲，其中公共交流桩美国存量约 10 万台，中国及欧洲则分别为 104、46 万台，公共直流桩美国存量约 4 万台，中国及欧洲则分别为 120、11 万台。同时近五年里，美国两类充电桩增速大多数时候均落后于中国及欧洲。

图7：中欧美公共交流桩数量及增速



数据来源：IEA，东吴证券研究所

图8：中欧美公共直流桩数量及增速

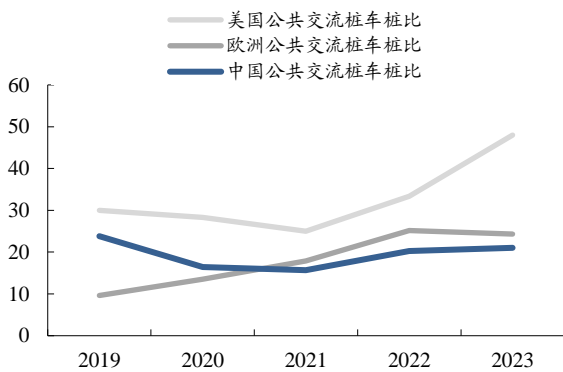


数据来源：IEA，东吴证券研究所

车桩比纵向对比：美国公共桩建设落后于电车渗透。根据 IEA，近两年美国公共交流桩和直流桩配套建设落后于电动车渗透，因此两项车桩比均逐年上升，并在 2023 年分别达到 48 和 120，相比 2021 年分别增长了 92%及 32%。

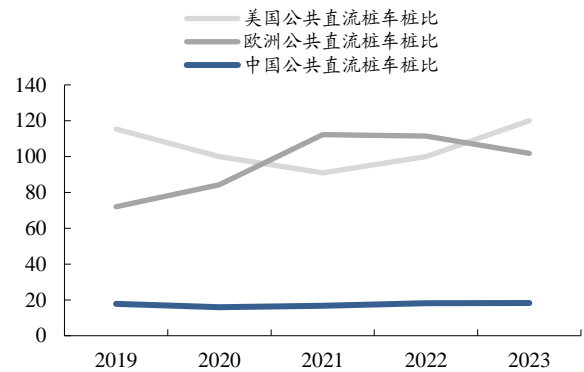
车桩比横向对比：美国公共车桩比数倍落后于中欧。根据 IEA，在 2023 年中国、欧洲、美国三个公共充电桩市场中，美国公共交流桩及直流桩都处于车桩比数倍落后的态势，其中公共交流桩车桩比分别约为中欧市场的 2.3 倍及 2.0 倍，公共直流车桩比分别约为中欧市场的 6.6 倍及 1.3 倍。参考中国市场近几年数据，若公共交流、直流桩稳态车桩比均在 20 左右，则美国市场两类车桩比需降低至当前的 1/2 及 1/6 左右。

图9：中欧美公共交流桩车桩比



数据来源：IEA，东吴证券研究所

图10：中欧美公共直流桩车桩比



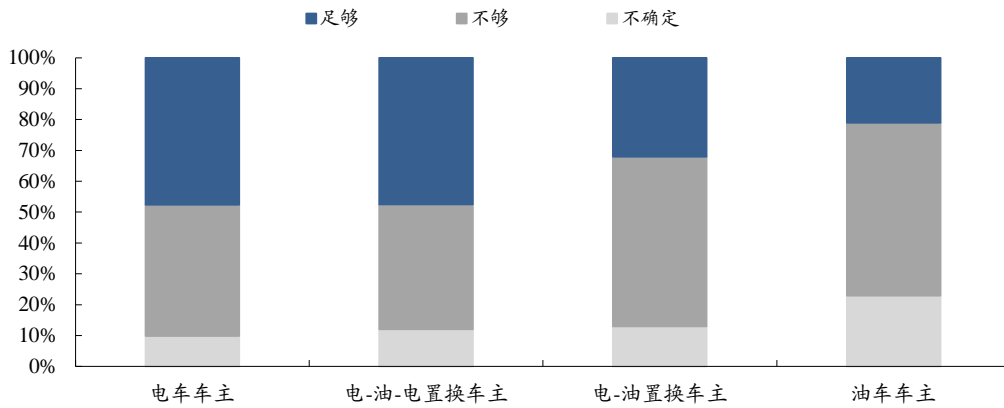
数据来源：IEA，东吴证券研究所

2.2. 美国电车数量仍可倍增，充电桩有望先于电车放量

S&P Global Mobility 数据及预测显示，截至 2022 年 10 月 31 日，美国电车保有量为 190 万辆，2030 年全美电车保有量达到 1130 万辆，在总汽车保有量中占 40%，相比 2022 年 10 月仍有近 5 倍提升空间。

充足的充电桩是电车渗透必要条件，充电桩建设先于电车渗透。S&P Global Mobility 调查问卷数据显示，在电车车主以及完成了电-油-电置换的车主群体中，分别有 43%及 40%认为充电桩数量不足，而在从电车换回油车的车主及油车车主群体中，分别有 55%及 56%认为充电桩数量不足，我们认为要为电车带来边际增量客户，建设充电桩是必要而有效的方式之一，充电桩也因此有望先于电车放量渗透。

图11: 不同类型车主群体对充电桩充足性看法 (调查问卷结果)



数据来源: S&P Global Mobility, 东吴证券研究所

NEVI 法案落地, 美国充电桩建设有望加速。为推动电车配套充电设施建设, 美国政府依据《两党基础设施法》设立“美国国家电动汽车基础设施 (NEVI)”法案。NEVI 法案计划提供 75 亿美元拨款支持充电设施建设, 其中 50 亿美元用于高速沿线充电设施建设, 25 亿美元用于社区内充电设施建设, 以实现 2030 年前在美国国内建设 50 万座充电站形成网络的目标。今年一季度 NEVI 法案受惠名单已确定, 后续将落实补贴, 各充电桩采购方需求有望加速显现。

3. 风险提示

美国电动车渗透不及预期: 美国电动车渗透与我国相比仍在早期, 若美国电动车渗透不及预期, 公司新能源业务业绩将与预期存在偏差;

美国市场需求不及预期: 公司产品主要销往北美市场, 若美国市场需求不及预期, 公司业绩将受到较大影响;

政策支持不及预期: 目前美国政府对充电桩建设有较大政策支持, 若政策后续无法持续或有针对中国供应商更加严格的限制, 将影响公司业绩;

公司产品扩张不及预期: 目前公司充电桩等产品尚在推广扩张期, 若这些产品扩张不及预期, 公司业绩将受到影响。

道通科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,702	3,841	4,501	5,335	营业总收入	3,251	4,047	4,948	5,994
货币资金及交易性金融资产	1,491	2,020	2,403	2,965	营业成本(含金融类)	1,467	1,881	2,368	2,880
经营性应收款项	798	1,113	1,258	1,423	税金及附加	15	20	25	30
存货	1,119	355	408	456	销售费用	488	599	688	815
合同资产	0	0	0	0	管理费用	283	344	411	485
其他流动资产	294	353	431	492	研发费用	535	656	757	887
非流动资产	1,875	2,174	2,334	2,496	财务费用	(4)	(45)	(61)	(72)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	65	65	69	75
固定资产及使用权资产	1,300	1,580	1,696	1,820	投资净收益	(3)	0	0	0
在建工程	2	2	3	3	公允价值变动	(15)	0	0	0
无形资产	133	162	201	236	减值损失	(94)	(76)	(64)	(54)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	2
长期待摊费用	54	67	73	75	营业利润	420	582	767	990
其他非流动资产	386	362	362	362	营业外净收支	(253)	(19)	(14)	(14)
资产总计	5,577	6,015	6,835	7,831	利润总额	167	563	753	976
流动负债	988	830	981	1,123	减:所得税	27	90	120	156
短期借款及一年内到期的非流动负债	24	22	22	22	净利润	140	473	632	820
经营性应付款项	205	601	696	776	减:少数股东损益	(40)	(47)	(32)	(16)
合同负债	312	49	59	72	归属母公司净利润	179	520	664	836
其他流动负债	447	158	203	253	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	1.15	1.47	1.85
非流动负债	1,431	1,418	1,405	1,400	EBIT	435	518	692	904
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	588	692	874	1,110
应付债券	1,135	1,135	1,135	1,135	毛利率(%)	54.89	53.53	52.14	51.94
租赁负债	43	22	9	3	归母净利率(%)	5.51	12.85	13.42	13.95
其他非流动负债	253	261	261	261	收入增长率(%)	43.50	24.47	22.27	21.14
负债合计	2,419	2,248	2,386	2,523	归母净利润增长率(%)	75.66	190.08	27.73	25.91
归属母公司股东权益	3,216	3,873	4,586	5,461					
少数股东权益	(58)	(105)	(137)	(153)					
所有者权益合计	3,157	3,767	4,449	5,308					
负债和股东权益	5,577	6,015	6,835	7,831					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	434	960	752	946	每股净资产(元)	6.69	8.14	9.72	11.66
投资活动现金流	(228)	(493)	(355)	(380)	最新发行在外股份(百万股)	452	452	452	452
筹资活动现金流	(177)	58	(13)	(5)	ROIC(%)	8.38	9.35	11.01	12.57
现金净增加额	43	529	384	561	ROE-摊薄(%)	5.57	13.43	14.48	15.31
折旧和摊销	153	174	182	206	资产负债率(%)	43.38	37.37	34.91	32.22
资本开支	(216)	(474)	(350)	(378)	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.82	23.38	18.30	14.54
营运资本变动	80	217	(140)	(146)	P/B(现价)	4.02	3.30	2.77	2.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>