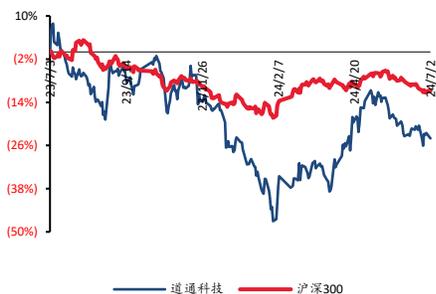


## 海外充电桩进展迅速，打造第二成长曲线

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.52/4.52
总市值/流通(亿元)	106.96/106.96
12个月内最高/最低价(元)	35.3/14.72

### 相关研究报告

<<业绩重回高增长，充电桩业务势如破竹>>--2024-05-31

<<业绩短期承压，高投入后的兑现期待>>--2022-11-01

<<全球化汽车诊断厂商，进入智能化和新能源时代>>--2021-12-17

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

### 证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523090002

### 报告摘要

**全球汽车故障诊断龙头，进军新能源充电桩广阔市场。**公司成立于2005年，起初聚焦于汽车胎压诊断、综合诊断产品，随后逐步拓展至 TPMS sensor、ADAS 系列产品，2020 年在汽车新能源变革趋势更加明显的时代背景下，积极布局新能源充电桩等产品。当下汽车综合诊断业务仍为公司收入主要来源，23 年占比约 76%。2021 年年底公司充电桩产品开始销售，23 年实现放量突破，实现收入 5.67 亿元，同比近 5 倍增长，23 年占营收比重约 17%。

**欧美新能源汽车市场正处于快速放量期，渗透率提升空间较大。**2023 年，欧洲电动车销量约 330 万辆，同比增长 22%，渗透率约 21%。据 IEA 预测，2025、2030 和 2035 年欧洲电动汽车渗透率将上升到 31%、60%和 87%，销量将达到 480/920/1362 万辆。美国 23 年电动车销量约 139 万辆，同比增长 40%，渗透率约 9.5%。据 IEA 预测，2025、2030 和 2035 年美国电动汽车渗透率将上升至 20%/55%/71%，销量将达到 306/880/1120 万辆。

**汽车电动化浪潮带来充电桩巨大缺口，欧美市场有望快速放量。**欧美充电桩建设尚处起步阶段，建设速度较新能源汽车销量增速严重滞后。根据 IEA 披露数据测算，2023 年美国与欧洲车桩比分别达到 19.66/34.41 的高位，而 2023 年中国新能源公共车桩比为 9.73，欧美与中国相比充电桩建设进度大幅落后，需求缺口明显。随着各国补贴政策持续推进，欧美充电桩市场有望迎来快速放量。

**道通将充分受益全球充电桩的广阔市场。**道通业务当前主要聚焦于海外尤其是欧美。目前公司已经覆盖 7KW-640KW 交直流产品，已通过欧美所有认证标准，成功签约欧美多家头部客户。公司长期深耕海外市场，有丰富的全球化布局经验，销售网络已覆盖北美、欧洲、中国、亚太、南美、IMEA（印度、中东、非洲）等全球 70 多个国家或地区，初步形成了一体化全球营销网络。此外，公司在美国、越南建立了本土化产能，能够有效规避国际贸易风险，同时降低关税成本。

**投资建议：**公司是全球性的汽车诊断厂商，在汽车新能源趋势日益确定的背景下战略布局充电桩业务。各国对新能源汽车的支持政策不断，全球汽车新能源化变革如火如荼推进，催生充电桩广阔市场空间。公司借助诊断产品长期以来的强大技术积淀，以及多年全球化布局积累的经验与品牌优势，充分享受海外充电桩市场发展红利。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 38.56/48.56/57.89 亿元，归母净利润分别为 4.92/6.99/8.23 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**全球新能源汽车增长放缓，传统汽车诊断市场需求放缓，欧美充电桩建设力度不及预期，市场竞争加剧，汇率波动风险

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,251	3,856	4,856	5,789
营业收入增长率(%)	43.50%	18.60%	25.94%	19.22%
归母净利（百万元）	179	492	699	823
净利润增长率(%)	75.66%	174.63%	42.03%	17.78%
摊薄每股收益（元）	0.40	1.09	1.55	1.82
市盈率（PE）	59.38	21.73	15.30	12.99

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 目录

一、 汽车故障诊断龙头，进军新能源广阔市场.....	5
(一) 汽车诊断设备起家，切入充电桩行业.....	5
(二) 传统业务重回增长，充电桩业务迎来收获期.....	6
二、 汽车电动化浪潮带来充电桩巨大缺口.....	9
(一) 汽车电动化大势所趋，欧美市场发展迅速.....	9
(二) 欧美出台补贴政策，积极推动充电桩建设.....	11
(三) 欧美车桩比居于高位，充电桩需求缺口较大.....	12
三、 道通将充分受益全球充电桩广阔市场.....	14
(一) 中国充电桩企业出海的主要壁垒.....	14
(二) 公司认证资质齐全，技术积累深厚.....	15
(三) 海外布局多年，具备本土化优势.....	18
四、 投资建议.....	19
五、 风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 公司主要产品和服务演进	5
图表 2: 公司主要产品体系	6
图表 3: 2019-2024Q1 公司营收及同比增速	7
图表 4: 2019-2024Q1 公司归母净利润及同比增速	7
图表 5: 公司收入业务构成 (亿元)	8
图表 6: 公司收入 95%以上来自海外	8
图表 7: 2019-2023 公司整体及各项业务毛利率	9
图表 8: 2019-2023 公司三费率	9
图表 9: 全球部分国家和地区禁燃时间	9
图表 10: 全球部分车企新能源战略	10
图表 11: 欧洲电动汽车销量	11
图表 12: 美国电动汽车销量	11
图表 13: 欧美部分国家充电桩补贴政策	12
图表 14: 美国公共充电桩保有量及车桩比	13
图表 15: 欧洲公共充电桩保有量及车桩比	13
图表 16: 欧美与中国公共车桩比对比	13
图表 17: 欧洲快速/慢速充电桩比例	14
图表 18: 美国快速/慢速充电桩比例	14
图表 19: 海外充电桩主要认证	14
图表 20: 国际上除特斯拉外的四个主流充电桩接口标准	15
图表 21: 车桩兼容技术: 实现车型覆盖大于 99.5%, 一次充电成功率大于 99%	16
图表 22: 安全充电技术实现充电的高安全性、高可靠性、高稳定性	17
图表 23: 道通科技直流超充桩充电功率可达 640kw	17
图表 24: 公司充电云平台系列产品及功能	18
图表 25: 道通越南工厂	19
图表 26: 道通美国工厂	19

## 一、 汽车故障诊断龙头，进军新能源广阔市场

### (一) 汽车诊断设备起家，切入充电桩行业

汽车诊断设备起家，紧抓新能源机遇积极布局。公司成立于2005年，成立之初聚焦于汽车胎压诊断、综合诊断产品，随后逐步拓展至TPMS sensor、ADAS系列产品，2020年，公司把握汽车行业新能源化的大趋势，积极布局新能源充电桩、电池检测等新兴产品。当前公司主要分为新能源系列产品、汽车综合诊断产品、TPMS系列产品、ADAS系列产品、软件云服务等几大类别。

图表1：公司主要产品和服务演进



资料来源：公司财报，太平洋证券整理

公司业务可分为汽车故障诊断和新能源充电桩两大板块。汽车故障诊断业务：主要面向汽车后市场，提供多种自主研发的诊断检测产品。其中，汽车综合诊断产品用于对汽车各电控系统、动态数据进行自动化检测；TPMS 系列产品主要用于进行胎压检测；ADAS 系列产品则为高级辅助驾驶系统智能检测标定工具；软件云服务要提供诊断检测应用软件所覆盖车型更新及功能拓展服务。新能源充电桩业务：主要包括交流充电桩、直流充电桩的销售以及充电桩产品的运维与运营管理。

图表2：公司主要产品体系

一级分类	二级分类	产品简介	图示
新能源系列产品	充电桩、充电云平台	产品包括交流桩、壁挂直流桩、直流快充桩、直流超充桩以及具备广告运营功能的一站式充电管理云平台，平台涵盖运营、运维、智慧广告以及Charge APP等四大交互功能模块，能够为客户提供更安全、快捷、智能的智慧充电检测服务。	
汽车综合诊断产品	读码卡、乘用车&商用车综合诊断产品	产品通过计算机技术对汽车内部电控系统进行全自动化检测，帮助使用者了解汽车故障的类型、产生原因、故障发生位置从而检修汽车。公司产品全面支持主流品牌不同车型，具备覆盖车型广、准确率高、智能易用等特点，为客户提供全面的诊断服务，主要服务于大中型独立维修机构。	
TPMS系列产品	TPMS系统诊断匹配工具	产品为专门用于胎压系统检测和胎压传感器激活、编程和学习的小型便携式手持设备，支持读/写ID、读码清码、关闭故障灯等功能，可读取并显示传感器详细参数，记录并回放传感器数据，对传感器的位置和ID进行识别。	
	TPMS Sensor (胎压传感器)	产品为通用型智能胎压传感器产品，该产品可通过配套工具进行无线编程，可与各种品牌的车型完成匹配。	
ADAS系列产品	ADAS智能检测标定工具	产品集成自适应巡航控制、车道偏离警告、夜视、盲点检测等高级辅助驾驶系统的标定功能，通过标定工具、诊断软件和标定方法的综合集成，可以大幅提高ADAS系统的标定效率。	
软件云服务	软件云服务	诊断检测应用软件所覆盖车型更新及功能拓展服务。	

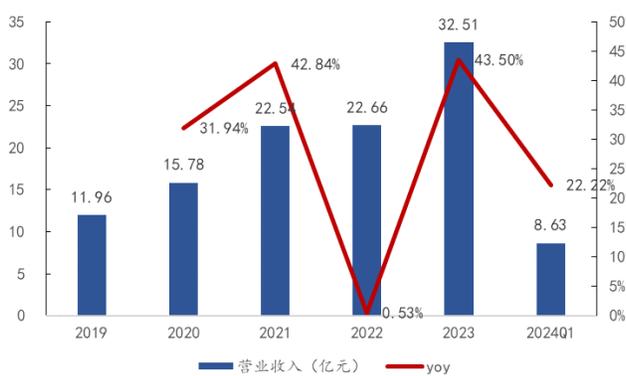
资料来源：公司财报，太平洋证券整理

## (二) 传统业务重回增长，充电桩业务迎来收获期

2023 年以来公司业绩重回高增长。2019-2023 年，道通科技营业收入由 11.96 亿元增长至 32.51 亿元，CAGR 为 29.28%。归母净利润由 2019 年的 3.27 亿元下降至 2023 年的 1.79 亿元。其

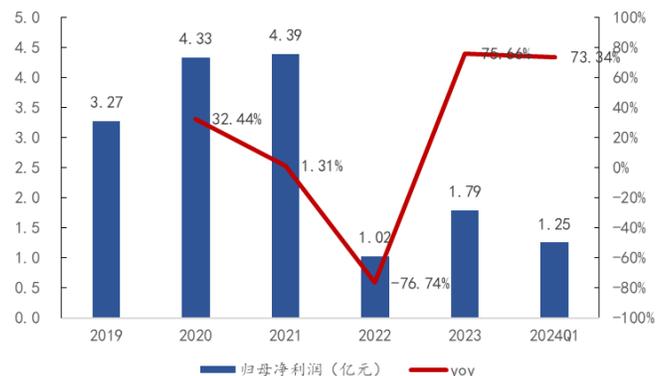
中，2022 年公司营收同比几乎持平，利润大幅下降，主要原因是传统业务受到海外高通胀影响需求放缓，而充电桩业务处于放量前期，投入较大且销售时间较短。2023 年，公司业绩重回高增长，营收同比+43.5%，归母净利润同比+75.66%。此外，公司支付一次性诉讼和解费 2.3 亿元，扣非后归母净利润为 3.67 亿元，同比+262.50%。2024Q1 公司业绩延续高增，实现营收 8.63 亿元，同比+22%，归母净利润 1.25 亿元，同比+73%。

图表3：2019-2024Q1 公司营收及同比增速



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

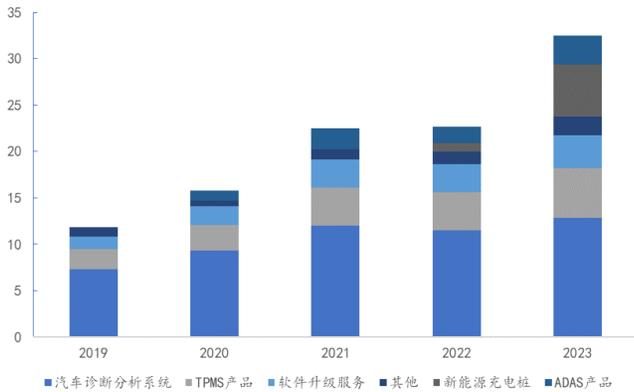
图表4：2019-2024Q1 公司归母净利润及同比增速



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

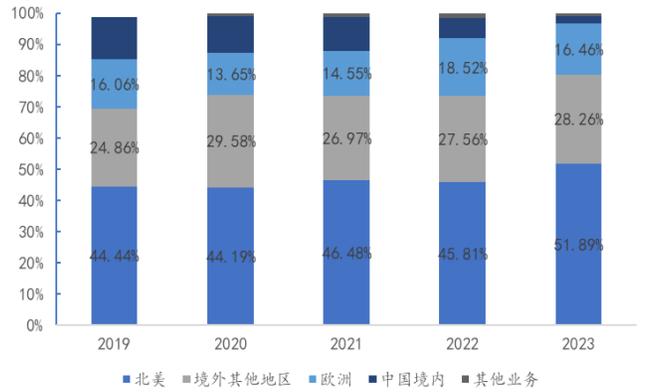
汽车诊断类产品占据最大收入体量，充电桩业务迎来放量突破。传统汽车诊断业务贡献了公司的主要收入。2023 年，汽车诊断分析系统实现收入 12.87 亿元，占营收比重为 39.57%。TPMS、软件云服务、ADAS 产品分别占比 16.38%/11.04%/9.46%。新能源充电桩业务 2022 年开始实现收入，2023 年实现放量突破，收入达到 5.67 亿元，同比近 5 倍增长，占营收比重达到 17.43%。分地区看，公司 95% 以上收入来自于海外，其中北美、欧洲及亚太等新兴市场贡献较大，公司有望受益于海外市场新能源市场的高速发展。

图表5：公司收入业务构成（亿元）



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

图表6：公司收入 95%以上来自海外

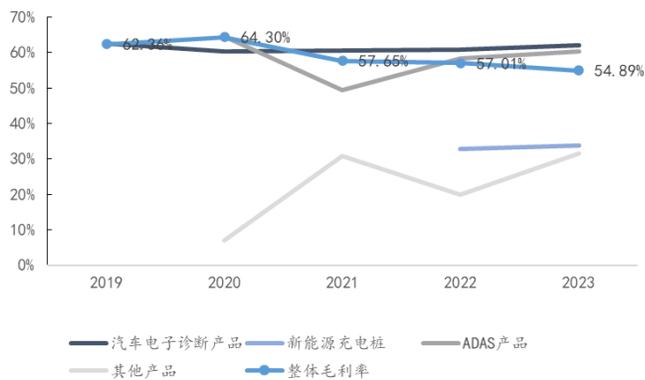


资料来源：IFIND，太平洋证券整理

公司毛利率 2020 年以来整体呈下降趋势，24Q1 有所回升。分业务看，公司汽车电子诊断业务毛利率维持在 60%以上的较高水平。2021-2023 年，汽车电子诊断产品平均毛利率分别为 60.53%/60.94%/62.03%，呈现稳中有升态势。充电桩业务 2022-2023 年毛利率分别为 32.78%/33.65%，低于公司传统业务毛利率，因此近两年拉低了公司整体毛利率。2023 年公司综合毛利率为 54.89%。24Q1，公司的综合毛利率回升至 56.72%，主要是由于充电桩业务毛利率稳步提升。根据公司投资者关系活动记录，充电桩业务毛利率提升的主要原因有：1) 海外工厂产能布局优化，较上年同期降低了关税成本。2) 公司加强了对物流的精细化管理，降低物流成本。3) 毛利率较高的直流桩收入占比提升。

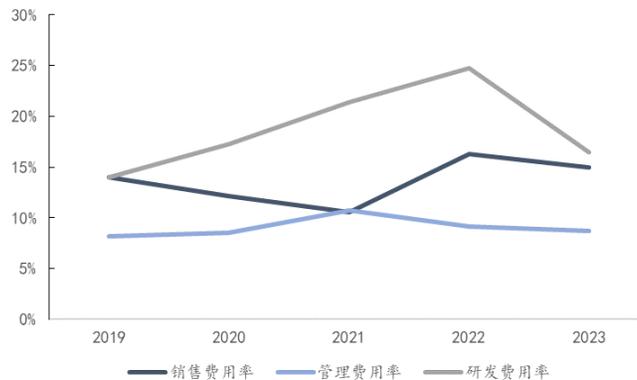
2023 年公司期间费用率出现明显拐点。费用率方面，公司自 2020 年布局充电桩业务以来，持续加大充电桩新业务的研发投入，同时加大销售团队布局及市场拓展力度，导致研发与销售费用高增。2020-2022 年，研发费用率由 17%提升至 25%，销售费用率由 12%提升至 16%。2023 年，公司前期投入进入收获期，收入高增下各项费用率明显下降，销售/管理/研发费用率分别为 15.01%/8.71%/16.46%。

图表7：2019-2023 公司整体及各项业务毛利率



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

图表8：2019-2023 公司三费率



资料来源：IFIND，太平洋证券整理

## 二、 汽车电动化浪潮带来充电桩巨大缺口

### (一) 汽车电动化大势所趋，欧美市场发展迅速

各国积极出台新能源政策，加速汽车电动化。在碳排放压力下，全球各国纷纷出台相关政策推动汽车产业向电气化发展。从各国近期的政策导向看，多数仍然延续对新能源汽车进行补贴的积极态度。美国拜登政府提出到 2026 年新能源汽车销量达 400 万辆，渗透率达 25%，到 2030 年渗透率达 50%。拜登政府的《通胀削减法案》于 2023 年生效，为了加速新能源汽车产业发展，提出包括消费者购买电动车最高可抵免 7,500 美元税收、取消车企 20 万辆补贴规模上限等措施。欧洲作为碳中和的先行者，出台了全球最严的碳排放标准，对汽车的排放标准要求严苛，并且要求到 2030 年实现燃油轿车碳排放标准再度减少 55%，到 2035 年新车销售将实现 100% 纯电化。

各地禁燃时间陆续推出，使得全球汽车新能源化趋势更加确定。近年来，全球多个国家和地区将发展新能源汽车作为应对气候变化、优化能源结构的重要战略举措，陆续制定了新能源汽车替代传统燃油汽车的战略规划。2023 年 2 月 14 日，欧洲议会通过了欧委会和欧洲理事会达成的《2035 年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》。根据协议，到 2035 年欧盟 27 国将停售新的燃油轿车和小货车。其他多个国家和地区也相继制订了再 2030-2050 年间停止出售燃油车的计划。随着各地禁燃时间临近，全球汽车新能源化更加势不可挡。

图表9：全球部分国家和地区禁燃时间

国家/地区/城市	提出时间	实施时间	战略规划
----------	------	------	------

挪威	2016年	2025年	新售乘用车和轻型货车均为零排放车
中国台湾	2017年	2040年	新售汽车均为电动车
爱尔兰	2018年	2030年	新售汽车和货车均为纯电车
冰岛	2018年	2030年	禁止出售化石燃料汽车
荷兰	2018年	2030年	新售乘用车均为零排放车
丹麦	2018年	2030年	禁止出售燃油和柴油新车
		2035年	禁止出售插电式混合动力新车
西班牙	2018年	2040年	禁止出售直接排放二氧化碳的汽车
英国	2018年	2040年	禁止出售燃油、柴油汽车和货车
法国	2019年	2040年	禁止出售化石燃料新车
日本	2020年	21世纪30年代初	新售乘用车均为电动车
加拿大	2020年	2040年	新售轻型车均为零排放车
智利	2021年	2035年	新售汽车均为电动车
中国海南	2022年	2030年	禁止销售燃油汽车
美国加利福尼亚州	2022年	2035年	新售乘用车和轻型卡车均为零排放车
欧盟	2022年	2035年	新售汽车和货车二氧化碳达到零排放

资料来源：优优绿能招股说明书，太平洋证券整理

此外，全球车企也相继发布新能源汽车发展战略，具体如下：

图表10：全球部分车企新能源战略

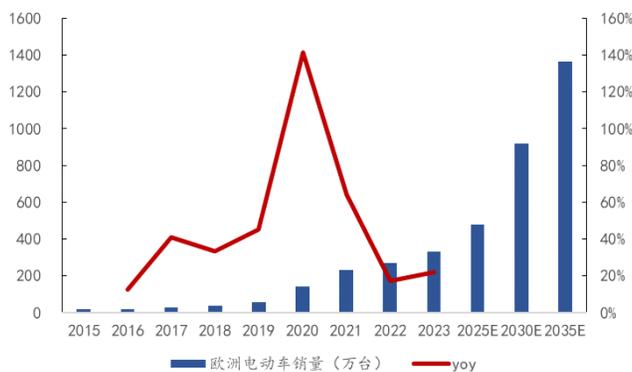
企业	实施时间	战略目标
比亚迪	2022年	停止燃油汽车整车生产
长安汽车	2025年	全面停售传统意义燃油车
沃尔沃	2025年	纯电车占到汽车总销量的50%
	2030年	仅生产纯电车
宾利	2026年	仅生产混动型和纯电车
	2030年	仅生产纯电车
奥迪	2026年	停产柴油及燃油车
	2030年	停产内燃机车
哈弗汽车	2030年	正式停售燃油车
日产	21世纪30年代初	在日本以及主要市场仅生产纯电车
大众	2035年	在欧洲市场停产燃油车
标志雪铁龙	2030年	在欧洲市场仅销售纯电车
	2038年	在美国市场仅销售纯电车
通用汽车	2035年	生产的轻型汽车均为零排放车
福特汽车	2035年	在欧洲市场仅生产纯电车
本田	2035年	电车和燃料电池汽车销售比例达到80%

	2040 年	电车和燃料电池汽车销售比例达到 100%
现代	2035 年	在欧洲市场仅销售纯电车
	2040 年	在全球市场仅销售纯电车
捷豹路虎	2039 年	全产业链实现零排放

资料来源：优优绿能招股说明书，太平洋证券整理

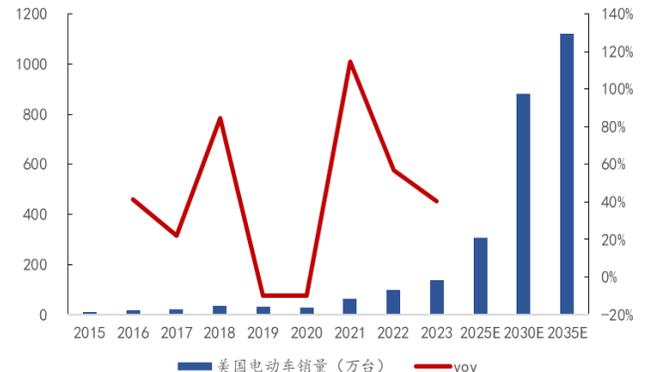
欧美新能源汽车市场正处于快速放量期，渗透率提升空间较大。2023 年，欧洲电动车销量约 330 万辆，同比增长 22%，渗透率约 21%。据 IEA 预测，2025、2030 和 2035 年欧洲电动汽车渗透率将上升到 31%、60%和 87%，销量将达到 480/920/1362 万辆。美国 23 年电动车销量约 139 万辆，同比增长 40%，渗透率约 9.5%。据 IEA 预测，2025、2030 和 2035 年美国电动汽车渗透率将上升至 20%/55%/71%，销量将达到 306/880/1120 万辆。

图表11：欧洲电动汽车销量



资料来源：IEA，太平洋证券整理

图表12：美国电动汽车销量



资料来源：IEA，太平洋证券整理

## (二) 欧美出台补贴政策，积极推动充电桩建设

欧美多国出台补贴政策，大力推动充电桩建设。2022 年来，欧洲多国出台政策、提升针对企业和个人投资建设充电桩的补贴金额和税收优惠，在英国、法国、西班牙等国家购买和建设充电桩可获得高达 40%-80%的补贴；同时德国、西班牙等部分国家针对功率较高的直流快充桩提供更高比例或额度的补贴，以激励快充桩的投建。根据欧盟 2023 年底达成的《替代燃料基础设施法规》(The Alternative Fuels Infrastructure Regulation, AFIR)，欧盟将在主要的交通走廊沿线每隔 60 公里建设一个公共快充桩，确保纯电和插混汽车均可从相应功率的公共充电桩补能。美国《两党基础设施法案》计划提供 75 亿美元，计划提供 75 亿美元补贴，并在 IRA 法案中提出针对充电桩的税收减免政策，目标是到 2030 年在全美建设 50 万个电动汽车充电桩。

图表13：欧美部分国家充电桩补贴政策

国家	建设目标	补贴政策
美国	到 2030 年在美国建设 50 万个电动汽车充电桩	补贴：《两党基础设施法案》计划提供 75 亿美元，在美国高速公路和社区建立由 50 万个电动汽车充电器组成的充电网络。 IRA 法案税收免抵：商用充电站单个项目最高可获得成本 30% 的税收抵免对应上限 10 万美元；家用充电桩：30% 税收抵免，上限 1000 美元。
英国	到 2030 年建设 30 万个公共充电站	商业激励：公司可享受充电基础设施第一年支出成本的税收优惠。 户用激励：个人可以获得高达 75% 的充电站购买和安装成本的赠款，每次安装的拨款上限为 350 英镑(含增值税)
法国	计划到 2030 年前建设 40 万个公共充电桩	企业补贴：最高可达企业充电站采购安装费用的 40%。 公寓补贴：房屋协会物业(公寓楼)中充电站购买和安装费用的最高 50%
德国	2030 年电动汽车充电站达到 100 万座	商业激励：对不同频率充电桩实行不同金额的补贴：普通充电站补贴最高 40%，上限 2500 欧元；25~100kW 直流充电点补贴最高 50%，上限 1.2 万欧元；高于 100kW 直流充电点补贴最高 3 万欧元。连接到电网的补贴最高 5000 欧元(低压)和 5 万欧元(中压)；用于充电站升级以及网络升级的补助上限 40%。 户用激励：所有德国居民都可以申请 900 欧元的补助金，用于家庭购买和安装充电站。
西班牙	到 2030 年建造 50 万个电动汽车充电站	商业激励：50kW 及以上的充电基础设施的补助金高达 30%。 户用激励：居民人数超过 5000 人的市镇居民可获得高达 70% 的补助金；居民少于 5000 人的市镇居民可获得高达 80% 的补助金。
意大利	到 2023 年底建造 24100 个快充和超充站	在私人使用的停车位(个人或共享)中购买和安装高达 220kW 的电动汽车充电站的总成本最高可退还 50%(最高 2000 欧元)。
瑞典	到 2037 年实现 2400 公里电气化道路	商业激励：公司和公共实体可以获得一笔拨款，用于支付购买和安装私人公共充电站相关费用的 50%。 户用激励：在家里安装充电站的个人可以获得 50% 的购买和安装费用。每个充电点的最高限额为 15000 瑞典克朗。

资料来源：中汽数据，公开资料整理，太平洋证券整理

### (三) 欧美车桩比居于高位，充电桩需求缺口较大

欧美市场为海外新能源汽车的最主要的两大市场，也是道通充电桩业务的主战场，因此接下来重点分析欧美市场的充电桩市场情况。

欧美市场充电桩快速建设严重滞后于新能源汽车的增长速度，车桩比居于高位。根据 IEA 数据，2023 年美国公共充电桩保有量约 14 万个，新能源车保有量约 480 万辆。美国公共车桩比从 2020 年起快速提升，由 21.87 提升至 24.41，显示充电基础设施建设相较于电车增长速度而言大幅滞后。欧洲方面，2023 年欧洲公共充电桩保有量约 57 万个，新能源车保有量约 1121 万辆，公共车桩比同样达到 19.66 的高位。

图表14：美国公共充电桩保有量及车桩比



资料来源：IEA，太平洋证券整理

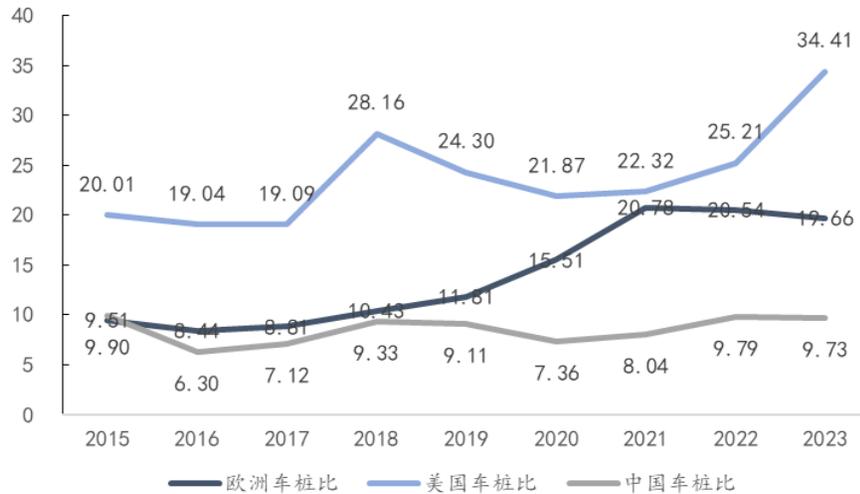
图表15：欧洲公共充电桩保有量及车桩比



资料来源：IEA，太平洋证券整理

与中国对比，欧美充电桩建设水平差距较大。根据 IEA 披露数据测算，2023 年中国新能源公共车桩比为 9.73，而 2023 年美国与欧洲车桩比分别为 19.66/34.41，与中国相比充电桩建设进度明显落后。

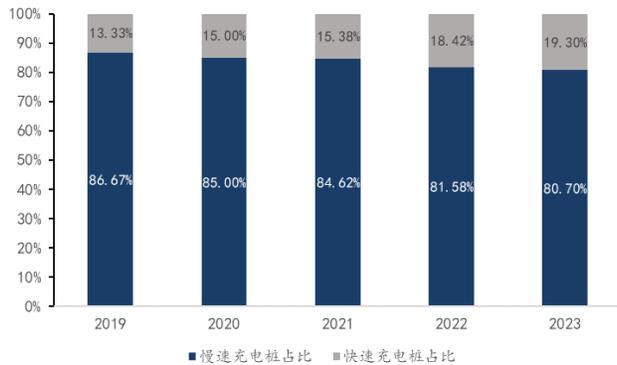
图表16：欧美与中国公共车桩比对比



资料来源：IEA，太平洋证券整理

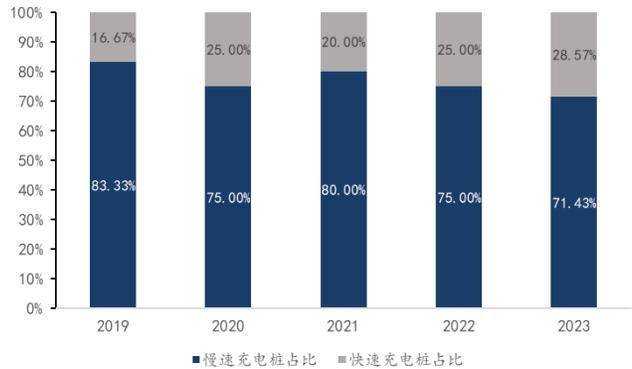
欧美市场直流快充桩占比仍有较大提升空间。从公共充电桩结构上看，23 年美国快充占比仅 28.57%，欧洲快充占比仅 19.3%，而中国同期已达 54%。直流快充目前在欧美尚处产品突破阶段，渗透率有望快速提升，其价值量也较慢充大幅提升，有望成为欧美充电桩市场后续的核心增量。

图表17：欧洲快速/慢速充电桩比例



资料来源：IEA，太平洋证券整理

图表18：美国快速/慢速充电桩比例



资料来源：IEA，太平洋证券整理

### 三、道通将充分受益全球充电桩广阔市场

#### (一) 中国充电桩企业出海的主要壁垒

欧美充电桩认证为目前充电桩出海的首要壁垒。国际的充电桩标准遵从 IEC 体系，和国内的充电桩所采用的通信标准和认证有所不同。当前海外主要认证标准包括 IEC（欧盟电工委员会）所颁布的 CE 标准，TUV 莱茵所颁布的 TUV 欧盟市场准入证书、美国市场准入认证的 UL 与 FCC 认证。产品是否能获得海外认证是中国充电桩制造商出海的关键，与中国市场相比，海外充电桩检测标准和规范更加严格，对产品的安全与性能标准提出了更高的要求。

图表19：海外充电桩主要认证

认证类型	认证周期	认证内容	认证国家或地区	说明
TUV	4-6 周	主要为充电桩、充电站、充电线缆、充电连接器及相关零部件等提供产品检测和认证	德国	TüV 标志是德国 TüV 专为元器件产品定制的安全认证标志，在德国和欧洲得到广泛的接受。
CE	3-4 个月	主要包括 FCC/ISED、EMC/EMF 测试、物联网和无线测试、耐久性测试等	欧盟	在欧盟市场上自由流通的产品必须加贴 CE 标志，是欧盟法律对产品提出的一种强制性要求。
UL	6 个月	UL 认证的电动汽车充电系统根据一套全面的结构和性能要求进行研究。	美国	自 1894 年成立，UL 迄今发布了将近 1800 部安全、质量和可持续性标准，是美国最权威的从事安全试验和鉴定的民间机构。
FCC	10-12 周	FCC 认证负责充电桩电磁兼容（EMC）和 RF（射频）方面的检测和认证。	美国	FCC 认证涉及美国 50 多个州、哥伦比亚以及美国所属地区，大部分无线电应用产品、通讯产品和数字产品进入美国市场都需要 FCC 的认可。

资料来源：TUV 莱茵，36 氪，太平洋证券整理

不同体系下的充电桩接口标准也各不相同，存在接口兼容性问题。目前国际上的主要五个充电桩接口标准，分别是：中国国标 GB/T、CCS1 美标 (combo/Type 1)、CCS2 欧标 (combo/Type 2)、日本标准 CHAdeMO，以及特斯拉自有充电接口标准 (NACS)。国内桩企出口产品多是基于国标下的成熟产品，与海外的充电桩通信标准不一致，可能存在车桩不兼容、桩和运营系统不兼容的问题。

图表20：国际上除特斯拉外的四个主流充电桩接口标准



资料来源：科士达官网，太平洋证券整理

## (二) 公司认证资质齐全，技术积累深厚

公司产品已通过全球主要资质认证并实现批量销售。公司交流充电桩产品 2021 年即获得欧标测试认证，快速打入欧洲市场。目前，公司产品已经通过了 CE、TUV、UKCA、UL、CSA、PTB、CITEP、能源之星、CQC、TR25、LNO 等多个世界权威认证，产品上市后陆续拿到北美、欧洲、亚洲等地区多国订单并实现批量交付。标志着公司产品已符合当地电动汽车充电桩市场的全面技术规范和安全标准水平，在设计、运行与制造方面的安全性也达到了国际标准。

基于长期以来的通信技术积累和前瞻性的研发投入，公司掌握充电领域核心技术。借助诊断产品长期以来积累的快速通信、兼容全球众多协议、原厂软件的强大技术积淀，公司开拓性地针对新能源车技术、产品储备进行了前瞻性布局，打造了新能源汽车智慧充电综合解决方案，将公司已经积累多年的汽车诊断技术、电池检测技术、大数据 AI 技术，以及重点投入的充电技术结合起来，形成了车桩兼容技术、安全充电技术等。

(1) 车桩兼容技术：超高车型覆盖率和一次充电成功率。在对电动车使用直流充电桩进行充电的过程中，直流电通过充电桩—动力电池进行传输，中间省去了车载充电机的环节，因此这个

过程就需要充电桩与整车控制装置或电池管理系统(BMS)进行通讯,由于不同品牌车型、充电桩对充电标准的理解和实现不完全一致,导致很多情况下无法成功充电,公司基于多年在汽车通信领域的技术能力积累,沿用此前在 OBD 协议、诊断协议的兼容性上领先的经验和能力,针对性的开发车桩通信仿真平台,依托于覆盖全球的实车测试资源,能够高效的开发、验证兼容不同协议标准,不同品牌车型的充电桩产品,同时依托强大的车辆诊断技术,准确获取车辆异常停止充电的原因,针对不同车型采取个性化充电策略,通过这一技术,实现车型覆盖大于 99.5%,一次充电成功率大于 99%。

图表21: 车桩兼容技术: 实现车型覆盖大于 99.5%, 一次充电成功率大于 99%



资料来源: 公司年报, 太平洋证券整理

**(2) 安全充电技术: 实现充电的高安全性、高可靠性、高稳定性。**充电桩失效率高的问题主要体现在充电桩最薄弱的三个硬件区域, 充电模块、显示屏和充电枪的安全防护方面的问题。针对充电模块, 公司采用全灌胶、全隔离充电模块, 可靠性提升 10 倍, 模块年失效率小于 0.2%; 针对显示屏, 公司采用定制的车规级的 LCD 显示屏, -40 度~80 度宽温度范围, 大幅降低屏幕失效率; 针对充电枪, 公司采用 IP65 防护等级、耐磨损、耐腐蚀、低接触电阻设计的充电枪, 安全可靠; 同时, 在整机系统设计上, 采用低阻抗风道设计, 消除柜内回流、热岛风险, 整桩故障率小于 1%。针对充电桩的整体安全防护, 除了常规的保护措施之外, 设计了防雷, 烟雾预警, 浸水预警等功能保障充电安全, 通过三级防护检测、各场景 100+关键指标极致测试, 实现充电的高安全性、高可靠性、高稳定性。

图表22：安全充电技术实现充电的高安全性、高可靠性、高稳定性



资料来源：公司年报，太平洋证券整理

公司直流超充产品达到行业顶尖水平。公司2023年发布了高功率超充桩、小直流桩、商用交流桩、三款重要产品，覆盖功率范围20-640KW。24年1月，公司在美国拉斯维加斯国际消费电子展会上推出旗舰产品直流超充桩 MaxiCharger DCHiPower，凭借最高640kw充电功率的顶尖水平成为行业领跑，单枪输出功率达480kw，标志着公司在超充领域的重大突破。同时，产品配合顶尖液冷技术结合道通专利AI矩阵算法能效优化显著降低成本，提升站点性能。

图表23：道通科技直流超充桩充电功率可达640kw



资料来源：Autel Energy，太平洋证券整理

**开发充电云平台，增强品牌认知度和客户黏性。**公司持续开发道通充电云平台相关功能，2023年推出了充电桩运营管理平台、充电桩运维管理平台、充电桩 App 应用三大产品，为客户提供高收益、高可靠、智能化的产品价值。通过云平台进行远程运维管理，不仅可以帮助运营商大大降低日常的维护成本，还能充分提高充电桩的可用时间，提升充电收益，有助于提升 B 端客户黏性。对于个人客户而言，APP 的使用也能提升其对道通品牌的认知度。我们认为，随着公司充电桩产品的放量带来的用户数提升，后续云管管理系列软件或可形成订阅收入。

图表24：公司充电云平台系列产品及功能

产品	主要功能
充电运营管理平台	能够实时监控场桩状态，多级商户管理、灵活计价配置、进场控制，大数据经营数据分析等功能，同时可通过云端 DLB/ALM 技术进行智能负载调节，实时调整场站功率配置。从而大幅降低客户运营成本，显著提升盈利空间。
充电桩运维管理平台	支持智能远程诊断、远程排障，降低人工干预成本：提供智能日志分析、实时监控及提前预警功能，以降低故障率并有效减少上站次数，为客户提供无忧的充电保障。
充电桩 App 应用	可为个人用户提供智能易用的家庭充电管理，支持定时充电，多维度充电记录统计；支持 ALMDLB 保证家庭用负载安全；提供智能语音、智能推送、即插即充、和远程控制等便捷交互方式，提升用户充电体验。

资料来源：公司年报，太平洋证券整理

### (三) 海外布局多年，具备本土化优势

**销售网络覆盖全球，持续突破头部客户。**经过多年发展与布局，公司已在全球主要销售区域设立了销售子公司，销售网络已覆盖北美、欧洲、中国、亚太、南美、IMEA（印度、中东、非洲）等全球 70 多个国家或地区，初步形成了一体化全球营销网络。且从公司历来收入构成看，绝大部分收入都来自海外，有丰富的海外市场经验。基于全球化网络布局与海外市场积累，从而推动其充电桩在海外的推广。2023 年，公司成功签约多家全球排名前 50 的大型企业客户，战略客户储备量呈现指数级增长。

**布局海外本土化产能，构建供应优势。**公司设立越南、美国两大生产基地，保障产品供应韧性。23 年公司在越南新增直流充电桩产能，充分利用了越南当地的成本优势。同时，面临拜登政府《基础设施法案》提出的新要求，即销往美国市场的充电桩必须在美国本土生产以获得美国政府补贴，公司迅速采取行动，在美国北卡罗来纳州建立工厂，打造美国本土化生产能力。2023 年底，工厂正式建成投产，能够美国 NEVI、BABA 法案要求，从而可以获取美国政府的相关补贴，并保

障了对美国市场的持续、稳定供应。随着海外工厂产能的进一步爬坡，预计 2024 年公司北美区域收入占比有望继续提升。

图表25：道通越南工厂

#### 越南工厂

保障交流充电桩产能的同时  
新增直流充电桩产能  
确保产品供应韧性  
建立供应成本竞争力



资料来源：道通科技微信公众号，太平洋证券整理

图表26：道通美国工厂

#### 美国工厂

2023年底开始运营  
确保持续、稳定供应美国市场  
建立本土化供应优势



资料来源：道通科技微信公众号，太平洋证券整理

## 四、 投资建议

公司是全球性的汽车诊断厂商，在汽车新能源趋势日益确定的背景下战略布局充电桩业务。各国对新能源汽车的支持政策不断，全球汽车新能源化变革如火如荼推进，催生充电桩广阔市场空间。公司借助诊断产品长期以来的强大技术积淀，以及多年全球化布局积累的经验与品牌优势，充分享受海外充电桩市场发展红利。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 38.56/48.56/57.89 亿元，归母净利润分别为 4.92/6.99/8.23 亿元，维持“买入”评级。

## 五、 风险提示

全球新能源汽车增长放缓，传统汽车诊断市场需求放缓，欧美充电桩建设力度不及预期，市场竞争加剧，汇率波动风险。

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,446	1,491	1,543	1,596	1,878
应收和预付款项	815	798	827	1,026	1,168
存货	1,142	1,119	1,373	1,662	2,021
其他流动资产	145	294	314	331	354
流动资产合计	3,548	3,702	4,057	4,615	5,421
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,131	1,236	1,342	1,483	1,522
在建工程	19	2	2	2	2
无形资产开发支出	134	181	188	223	243
长期待摊费用	37	54	54	54	54
其他非流动资产	3,910	4,104	4,463	5,021	5,826
资产总计	5,234	5,577	6,049	6,783	7,647
短期借款	150	0	-101	-252	-386
应付和预收款项	199	205	347	397	474
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,857	2,214	2,314	2,549	2,765
负债合计	2,206	2,419	2,560	2,694	2,852
股本	452	452	452	452	452
资本公积	1,292	1,297	1,387	1,387	1,387
留存收益	1,196	1,375	1,724	2,463	3,331
归母公司股东权益	3,046	3,216	3,637	4,377	5,245
少数股东权益	-19	-58	-148	-287	-450
股东权益合计	3,028	3,157	3,489	4,089	4,795
负债和股东权益	5,234	5,577	6,049	6,783	7,647

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-383	434	486	510	601
投资性现金流	49	-228	-242	-314	-199
融资性现金流	1,059	-177	-195	-144	-120
现金增加额	728	43	52	53	282

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,266	3,251	3,856	4,856	5,789
营业成本	974	1,467	1,765	2,217	2,654
营业税金及附加	16	15	23	28	32
销售费用	370	488	567	694	811
管理费用	208	283	355	439	523
财务费用	-56	-4	-32	-31	-30
资产减值损失	-30	-77	-30	-40	-45
投资收益	-18	-3	0	0	0
公允价值变动	1	-15	0	0	0
营业利润	189	420	533	747	881
其他非经营损益	-1	-253	0	0	0
利润总额	188	167	533	747	881
所得税	107	27	131	187	220
净利润	82	140	402	560	661
少数股东损益	-20	-40	-90	-139	-163
归母股东净利润	102	179	492	699	823

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	57.01%	54.89%	54.21%	54.35%	54.15%
销售净利率	4.50%	5.51%	12.77%	14.40%	14.22%
销售收入增长率	0.53%	43.50%	18.60%	25.94%	19.22%
EBIT 增长率	-62.45%	186.16%	15.25%	42.81%	18.89%
净利润增长率	-76.74%	75.66%	174.63%	42.03%	17.78%
ROE	3.35%	5.57%	13.53%	15.97%	15.70%
ROA	1.95%	3.21%	8.14%	10.31%	10.77%
ROIC	1.52%	8.35%	8.23%	10.66%	11.38%
EPS (X)	0.23	0.40	1.09	1.55	1.82
PE (X)	137.17	59.38	21.73	15.30	12.99
PB (X)	4.68	3.34	2.94	2.44	2.04
PS (X)	6.29	3.30	2.77	2.20	1.85
EV/EBITDA (X)	49.22	17.75	16.40	11.76	9.70

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。