

道通科技（688208.SH）

多元组合应对策略，“对等关税”影响有限

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 计算机 · 计算机设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：熊莉 021-61761067 xiongli1@guosen.com.cn
联系人：云梦泽 021-60933155 yunmengze@guosen.com.cn

执证编码：S0980519030002

事项：

北京时间4月3日凌晨，特朗普宣布新的关税政策，将从4月9日起对实施所谓“不公平”贸易行为的国家实施更高的“对等”关税，其中对中国加征34%的关税，对日本加征24%，对越南加征46%等。此外，特朗普将对全球185个国家征收10%的“普适性”关税。根据最新的关税政策，公司越南工厂的产品销往美国可能将面临46%的关税风险。

国信计算机观点：1) 公司在多元组合策略下，美国、墨西哥工厂有望助力公司在此次“对等关税”影响相对有限。2) 关税提升的背景下，美国通胀压力增加，美国市场换车周期有望进一步延长，汽车后市场需求提升，利好公司汽车检修业务。3) 维持“优于大市”评级。预测道通科技2025-2027年归母净利润为7.95/11.34/14.04亿元，盈利预测维持前值，对应当前PE分别为21/15/12倍。考虑到智能巡检项目落地及充电桩业务规模有望持续扩大，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 公司在美库存充足，短期影响有限

根据公司发布的消息，公司已于2024年下半年提前布局提升美国本土产品库存以应对贸易风险。目前，美国库存产品已能够覆盖未来6-9个月的销售需求，可充分缓释关税变动带来的跨国贸易冲击。并且公司对达成美国市场的年度业务目标充满信心。

◆ 积极布局美国本土、墨西哥等多工厂，应对关税风险

2023年，公司前瞻布局美国市场，收购了位于北卡罗纳州的工厂并于当年末投产。该工厂主要生产符合美国补贴标准的新能源充电桩产品，具备充足的土地与产能储备，不仅能满足本土化生产要求，还能提升供应链响应速度与市场竞争力。未来，公司将充分利用该工厂的产能优势，计划将部分自动化程度较高的数字维修产品（如TPMS）转移至美国生产，以进一步降低关税影响，增强本地化运营能力。

截至2025年4月5日，公司已完成墨西哥蒙特雷工厂的初步选址。在美墨加贸易协定（USMCA）框架下，墨西哥生产的大多数产品可享受零关税优惠，这将有效降低关税变动风险。通过全球供应链的优化布局，公司能够更灵活地应对国际贸易政策变化，提升市场竞争力。

图1：公司三大工厂



资料来源：公司 24 年报，国信证券经济研究所整理

◆ 下游需求强烈，合理调整产品价格

公司产品作为生产必需工具，具有不可替代性。由于全球汽车保有量、平均车龄的增加与新能源汽车的兴起，下游汽车后市场业务需求持续强劲。目前全球市场份额正稳步提升，公司希望抓住这一机遇，进一步扩大市场占有率，巩固行业领先地位。“对等关税”政策将推高行业整体定价水平，公司表示也将根据市场情况适时调整产品价格，并已经与美国客户及经销商达成协议共同分担新增关税成本。

图 2：公司汽车后市场业务

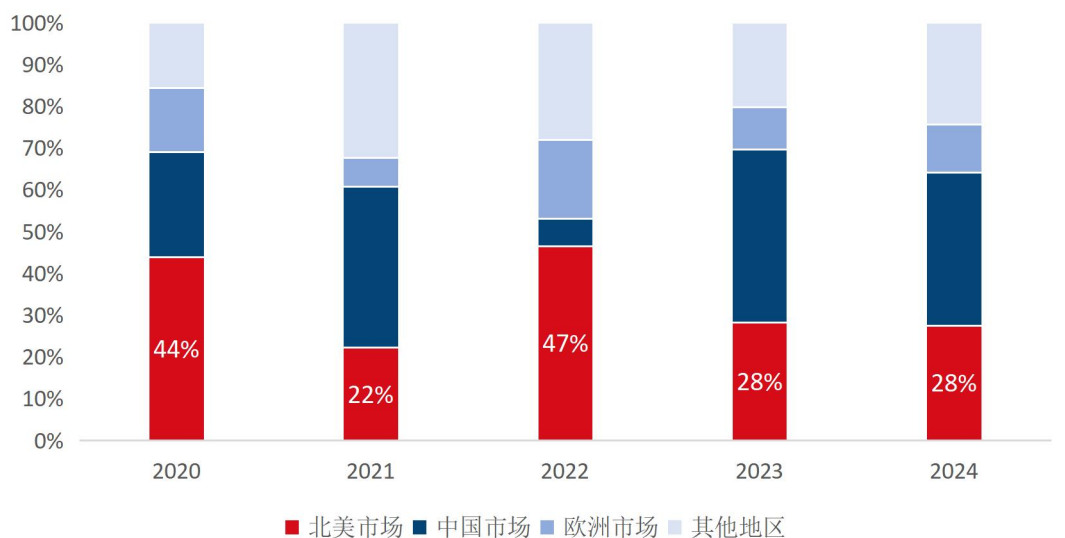


资料来源：公司 23 年报，国信证券经济研究所整理

◆ 全球业务拓展加速，美国市场占比有望下降

面对全球地缘政治风险和国际贸易摩擦，公司自 2018 年起前瞻性地布局海外工厂。除美国市场，公司在欧洲、亚太、中东、南美等市场均构建了完善且成熟的市场服务体系。凭借优质产品与前沿解决方案，各区域市场正在持续快速增长。公司将不断加快美国以外市场拓展，逐步降低对美国市场的占比，形成全球化供应链体系。

图 3：公司各地区营收占比（单位：%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：

维持“优于大市”评级。预测道通科技 2025-2027 年归母净利润为 7.95/11.34/14.04 亿元，对应当前 PE 分别为 21/15/12 倍。考虑到智能巡检项目落地及充电桩业务规模有望持续扩大，维持“优于大市”评级。

相关研究报告：

- 《道通科技（688208.SH）-业务结构持续优化，“传统+数智新能源”业务业绩表现亮眼》——2025-04-03
- 《道通科技（688208.SH）-全面智能化转型，AI 赋能多场景落地实践》——2025-03-19
- 《道通科技（688208.SH）-业务结构持续优化，“传统+数智新能源”业务业绩表现亮眼》——2024-08-02
- 《道通科技（688208.SH）-净利润高增长，充电桩业务打开第二增长曲线》——2024-07-06
- 《道通科技（688208.SH）-一季度归母净利润增长超 70%，新能源充电桩收入翻倍》——2024-04-26

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1491	1829	2130	2560	3336	营业收入	3251	3932	4954	6390	7738
应收款项	782	934	1176	1517	1837	营业成本	1467	1757	2298	2963	3568
存货净额	1119	1151	1526	1990	2412	营业税金及附加	15	22	30	38	46
其他流动资产	311	331	417	538	652	销售费用	488	559	718	895	1083
流动资产合计	3702	4245	5250	6606	8237	管理费用	283	324	401	516	624
固定资产	1238	1250	1275	1292	1204	研发费用	535	636	793	959	1161
无形资产及其他	133	129	125	121	116	财务费用	(4)	22	(7)	(16)	(46)
投资性房地产	504	637	637	637	637	投资收益	(3)	89	3	3	3
长期股权投资	0	47	57	67	77	资产减值及公允价值变动	(92)	(101)	15	15	0
资产总计	5577	6308	7344	8723	10271	其他收入	(488)	(588)	(793)	(959)	(1161)
短期借款及交易性金融负债	24	27	27	27	27	营业利润	420	648	738	1053	1304
应付款项	204	466	618	806	977	营业外净收支	(253)	(11)	0	0	0
其他流动负债	760	843	1116	1439	1743	利润总额	167	637	738	1053	1304
流动负债合计	988	1337	1762	2272	2748	所得税费用	27	77	118	169	209
长期借款及应付债券	1135	1176	1176	1176	1176	少数股东损益	(40)	(81)	(175)	(249)	(309)
其他长期负债	296	372	382	392	402	归属于母公司净利润	179	641	795	1134	1404
长期负债合计	1431	1548	1558	1568	1578	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2419	2885	3320	3840	4326	净利润	179	641	795	1134	1404
少数股东权益	(58)	(135)	(305)	(546)	(846)	资产减值准备	45	(1)	1	0	(5)
股东权益	3216	3558	4329	5429	6791	折旧摊销	113	166	144	153	160
负债和股东权益总计	5577	6308	7344	8723	10271	公允价值变动损失	92	101	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(4)	22	(7)	(16)	(46)
每股收益	0.40	1.42	1.76	2.51	3.11	营运资本变动	190	82	(268)	(405)	(375)
每股红利	0.01	0.80	0.05	0.08	0.09	其它	(83)	(34)	(170)	(242)	(294)
每股净资产	7.12	7.87	9.58	12.01	15.03	经营活动现金流	535	954	486	625	890
ROIC	9.65%	12.87%	13%	18%	20%	资本开支	0	(37)	(151)	(151)	(63)
ROE	5.57%	18.01%	18%	21%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	55%	55%	54%	54%	54%	投资活动现金流	1	(84)	(161)	(161)	(73)
EBIT Margin	14%	16%	14%	16%	16%	权益性融资	14	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	17%	18%	18%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	44%	21%	26%	29%	21%	支付股利、利息	(5)	(360)	(24)	(34)	(42)
净利润增长率	76%	258%	24%	43%	24%	其它融资现金流	(494)	187	0	0	0
资产负债率	42%	44%	41%	38%	34%	融资活动现金流	(491)	(533)	(24)	(34)	(42)
股息率	0.0%	1.8%	0.1%	0.2%	0.2%	现金净变动	45	338	302	430	775
P/E	109.7	30.7	24.7	17.3	14.0	货币资金的期初余额	1446	1491	1829	2130	2560
P/B	6.1	5.5	4.5	3.6	2.9	货币资金的期末余额	1491	1829	2130	2560	3336
EV/EBITDA	38.3	28.2	26.8	20.1	16.9	企业自由现金流	0	768	324	453	777
						权益自由现金流	0	955	330	467	815

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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