

道通科技 (688208.SH)

战略组合拳应对之下，“对等关税”影响有限

“对等关税”事件使得公司股价出现较大波动，公司已建立多维应对机制，整体发展势头良好，应对外部风险的基石稳固，“对等关税”实际影响有限。

□ **事件：**2025 年 4 月 2 日，美国总统特朗普在白宫签署两项“对等关税”行政令，其中宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，以及对不同贸易伙伴的更高关税，其中 10% 的基准关税将于 4 月 5 日开始，而对不同贸易伙伴的更高关税将于 4 月 9 日开始。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。

□ **公司已建立多维应对机制，短期看关税对公司 25 年的业务和业绩影响有限。**我们认为，“对等关税”对公司美国之外的其他市场业务并无影响，美国市场软件业务也不受影响，公司有望通过系列“组合拳”保障达成美国区域目标，具体包括：（1）在美库存充足。自 2024 年下半年起，公司为应对潜在贸易风险而不断提高美国本土的安全库存，当前美国库存产品可满足未来 6-9 个月的销售需求；（2）发挥美国本土产能。2023 年公司前瞻性收购位于北卡罗来纳州的美国本土工厂，并于当年末投产。公司考虑将工序自动化程度较高的部分数字维修产品（如 TPMS 产品）转移至美国本土工厂生产；（3）在低关税区域设厂。截至 4 月 5 日，公司已初步完成墨西哥蒙特雷区域的工厂选址，根据美墨加贸易协定，墨西哥的大多数产品将“享受零关税优惠”；（4）提价降本提升产品毛利。公司出售的产品下游需求强烈，经前期与客户沟通，美国客户及经销商愿共同承担新增关税成本，公司也将结合行业和市场情况，适时调整产品价格。

□ **长期看公司全球均衡快速发展，三大曲线发力下整体发展势头良好。**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，各区域市场正在持续快速增长。因此长期看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，拉长看公司有望逆势加速扩大全球市场份额。业务方面，公司整体发展势头良好，维修+能源两大曲线筑牢根基，第三曲线 AI+机器人业务布局有助于公司进一步打开成长空间。根据公司业绩预告，25Q1 公司业绩保持快速增长，预计归母净利润 1.8-2 亿元，同比增长 44.29%-60.32%。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**公司三大曲线发力，维修业务稳增，能源业务高增，积极布局空地一体巡检等 AI+应用新领域打开中期成长空间，24 全年及 25Q1 业务均保持良好发展势头，且已建立提高在美安全库存、低关税区域设厂等多维应对机制，“对等关税”对公司实际影响有限。我们预计公司 25-27 年归母净利润为 7.99/9.39/10.99 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**新产品研发不及预期、海外需求不及预期、行业竞争加剧、关税影响超预期。

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

当前股价：30.47 元

基础数据

总股本（百万股）	452
已上市流通股（百万股）	452
总市值（十亿元）	13.8
流通市值（十亿元）	13.8
每股净资产（MRQ）	7.9
ROE（TTM）	18.0
资产负债率	45.7%
主要股东	李红京
主要股东持股比例	37.29%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-29	13	49
相对表现	-20	24	48



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《道通科技（688208）—收入净利再创历史新高，AI 赋能三大曲线发力》2025-04-01
- 2、《道通科技（688208）—Q3 利润超预期，股权激励彰显信心》2024-10-22
- 3、《道通科技（688208）—Q2 业绩延续高增态势，双曲线高质增长》2024-08-03

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

鲍淑娴 研究助理

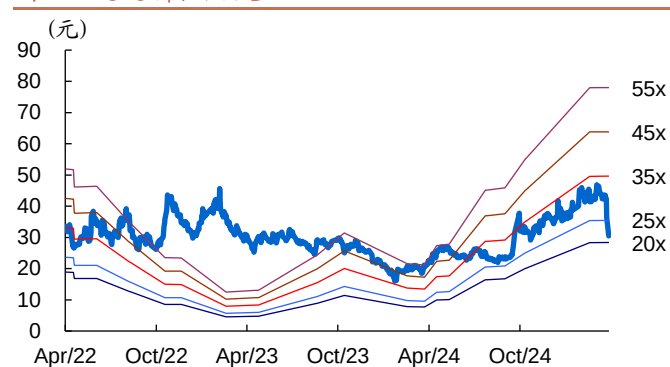
baoshuxian@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3251	3932	4901	5894	6957
同比增长	44%	21%	25%	20%	18%
营业利润(百万元)	420	648	807	949	1112
同比增长	122%	54%	24%	18%	17%
归母净利润(百万元)	179	641	799	939	1099
同比增长	76%	258%	25%	18%	17%
每股收益(元)	0.40	1.42	1.77	2.08	2.43
PE	76.8	21.5	17.2	14.7	12.5
PB	4.3	3.9	3.5	3.0	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：道通科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：道通科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3702	4245	4794	5646	6607
现金	1491	1829	1712	1906	2170
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	6	5	6	7	9
应收款项	705	867	1080	1299	1533
其它应收款	71	62	77	93	110
存货	1119	1151	1500	1835	2187
其他	311	331	418	505	598
非流动资产	1875	2063	2044	2028	2014
长期股权投资	0	47	47	47	47
固定资产	1236	1250	1262	1272	1282
无形资产商誉	181	185	166	150	135
其他	458	582	569	559	551
资产总计	5577	6308	6837	7674	8621
流动负债	988	1337	1575	1830	2097
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	204	466	608	743	886
预收账款	313	383	499	610	727
其他	471	488	468	476	485
长期负债	1431	1548	1548	1548	1548
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1431	1548	1548	1548	1548
负债合计	2419	2885	3123	3378	3646
股本	452	452	452	452	452
资本公积金	1389	1471	1471	1471	1471
留存收益	1374	1635	2028	2727	3544
少数股东权益	(58)	(135)	(235)	(354)	(492)
归属于母公司所有者权益	3216	3558	3950	4649	5467
负债及权益合计	5577	6308	6837	7674	8621

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	434	748	374	489	599
净利润	140	560	698	821	961
折旧摊销	130	178	160	157	155
财务费用	(7)	33	(2)	(3)	(5)
投资收益	3	(89)	(84)	(84)	(84)
营运资金变动	212	95	(407)	(411)	(437)
其它	(43)	(30)	8	8	8
投资活动现金流	(228)	(206)	(58)	(58)	(58)
资本支出	(216)	(150)	(141)	(141)	(141)
其他投资	(12)	(55)	84	84	84
筹资活动现金流	(177)	(329)	(433)	(237)	(277)
借款变动	(269)	(144)	(27)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	81	0	0	0
股利分配	0	(362)	(407)	(240)	(282)
其他	87	95	2	3	5
现金净增加额	29	213	(117)	194	264

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3251	3932	4901	5894	6957
营业成本	1467	1757	2289	2802	3338
营业税金及附加	15	22	27	33	39
营业费用	488	559	676	796	904
管理费用	283	324	382	460	543
研发费用	535	636	784	931	1099
财务费用	(4)	22	(2)	(3)	(5)
资产减值损失	(94)	(117)	(20)	(10)	(10)
公允价值变动收益	(15)	(8)	(8)	(8)	(8)
其他收益	65	72	72	72	72
投资收益	(3)	89	20	20	20
营业利润	420	648	807	949	1112
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	255	14	1	1	1
利润总额	167	637	809	951	1115
所得税	27	77	111	131	153
少数股东损益	(40)	(81)	(100)	(118)	(138)
归属于母公司净利润	179	641	799	939	1099

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	44%	21%	25%	20%	18%
营业利润	122%	54%	24%	18%	17%
归母净利润	76%	258%	25%	18%	17%
获利能力					
毛利率	54.9%	55.3%	53.3%	52.5%	52.0%
净利率	5.5%	16.3%	16.3%	15.9%	15.8%
ROE	5.7%	18.9%	21.3%	21.8%	21.7%
ROIC	11.0%	17.4%	19.3%	20.3%	20.5%
偿债能力					
资产负债率	43.4%	45.7%	45.7%	44.0%	42.3%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.7	3.2	3.0	3.1	3.1
速动比率	2.6	2.3	2.1	2.1	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
存货周转率	1.3	1.5	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	4.6	5.0	5.0	4.9	4.9
应付账款周转率	7.3	5.2	4.3	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.40	1.42	1.77	2.08	2.43
每股经营净现金	0.96	1.65	0.83	1.08	1.33
每股净资产	7.12	7.87	8.74	10.29	12.10
每股股利	0.40	0.90	0.53	0.62	0.73
估值比率					
PE	76.8	21.5	17.2	14.7	12.5
PB	4.3	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	41.7	26.1	21.6	18.9	16.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。