

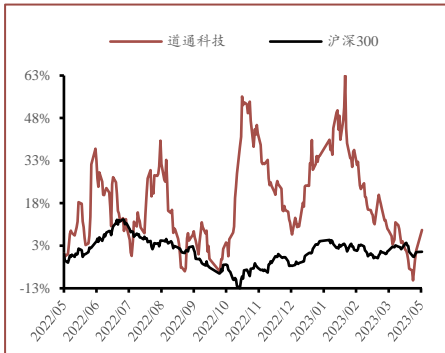
一季度超预期，新能源业务打开广阔空间

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-05-04
收盘价(元)	31.20
流通股本(亿股)	4.52
每股净资产(元)	6.65
总股本(亿股)	4.52

最近 12 月市场表现


分析师 杨焯

 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

联系人 王妍丹

wangyd01@ctsec.com

相关报告

 1. 《发行定增，全力加码充电桩》
 2023-03-09

核心观点

- ❖ **事件:** 2023 年 4 月 27 日晚，道通科技发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报。2022 年公司实现营收 22.66 亿元，同比增长 0.52%；净利润 8160.94 万元，同比下降 81.39%。2023 年第一季度，公司实现营收 7.06 亿元，同比增长 37.56%；归母净利润 7197 万元，同比增长 13.69%。
- ❖ **一季度收入超预期，盈利能力环比修复。** 公司 2023Q1 实现同比收入增长 38%，主要源于北美市场多个产品实现高速增长，包括汽车综合诊断产品、IM 产品、TPMS 产品、ADAS 产品以及充电桩产品。盈利能力方面，公司 2023Q1 实现净利率 8.99%，环比提升 11.85pct，盈利能力的环比提升主要源于销售额成长实现的成本及费用规模效应。我们认为，伴随欧美汽车后市场回暖，以及公司新产品线的放量，盈利能力将进一步修复。
- ❖ **持续投入销售及研发推广新产品，越南生产中心保障全球产品供应。** 2022 年公司在全球后市场需求低迷的背景下，持续加大销售费用及研发费用投入，2022 年分别投入 3.7 亿元、5.6 亿元，同比增长 56%、16%，印证了公司在新产品投入方面的决心。此外，2022 年公司越南生产中心稳定开展生产工作，有力地保障了产品供应，在保障全球供应稳定性和敏捷性的同时，充分发挥越南当地的人力和生产成本优势，保持产品的成本竞争优势。
- ❖ **新能源业务打开广阔空间，已实现四大充电检测核心技术。** 目前公司已布局新能源多项产品，其中智慧充电检测产品已实现北美、欧洲、亚洲等地区多国签单并逐步实现交付；线上销售方面交流充电桩产品已登陆亚马逊美国。新能源汽车诊断维修工具方面，公司已发布新一代诊断平板，支持电池包离线检测。目前公司已实现超快速充电、智能充电、智能运维、高互操作性四大核心技术，能够满足欧美高端市场的充电检测需求。
- ❖ **投资评级:** 道通科技传统业务格局稳定，充电桩新业务发展空间广阔，且公司依托传统业务渠道具有相当的出海优势，有望打开公司第二成长曲线。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 29.58/41.13/58.58 亿元，归母净利润 3.64/4.73/6.23 亿元。对应 PE 分别为 39/30/23 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 公司充电桩产品发展不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；海外充电桩政策指引不及预期风险；充电桩产业链格局恶化风险；传统业务竞争格局恶化风险；经济下行风险等。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2254	2266	2958	4113	5858
收入增长率(%)	42.84	0.53	30.58	39.04	42.42
归母净利润(百万元)	439	102	364	473	623
净利润增长率(%)	1.31	-76.74	256.70	30.06	31.69
EPS(元/股)	0.97	0.23	0.81	1.05	1.38
PE	81.86	137.17	38.74	29.78	22.62
ROE(%)	15.35	3.35	10.67	12.19	13.83
PB	12.52	4.68	4.13	3.63	3.13

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2253.71	2265.56	2958.28	4113.28	5858.28	成长性					
减:营业成本	954.50	974.02	1374.25	2067.25	3114.25	营业收入增长率	42.8%	0.5%	30.6%	39.0%	42.4%
营业税费	16.18	16.28	21.26	29.55	42.09	营业利润增长率	-17.5%	-52.4%	100.3%	30.1%	31.7%
销售费用	237.61	369.54	443.74	616.99	878.74	净利润增长率	1.3%	-76.7%	256.7%	30.1%	31.7%
管理费用	242.46	207.82	295.83	411.33	585.83	EBITDA 增长率	-2.2%	-41.8%	84.6%	21.9%	24.6%
研发费用	482.95	561.42	591.66	699.26	878.74	EBIT 增长率	-10.6%	-62.5%	156.2%	29.6%	31.1%
财务费用	62.42	-56.18	-8.35	-6.70	-5.24	NOPLAT 增长率	7.4%	-85.8%	468.0%	29.6%	31.1%
资产减值损失	-5.85	-29.86	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	31.6%	29.5%	9.0%	10.6%	12.3%
加:公允价值变动收益	-1.15	0.87	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	12.9%	5.9%	12.0%	14.0%	16.1%
投资和汇兑收益	55.81	-18.45	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	397.38	189.30	379.11	493.08	649.36	毛利率	57.6%	57.0%	53.5%	49.7%	46.8%
加:营业外净收支	-14.07	-0.88	0.00	0.00	0.00	营业利润率	17.6%	8.4%	12.8%	12.0%	11.1%
利润总额	383.30	188.43	379.11	493.08	649.36	净利率	19.5%	3.6%	12.3%	11.5%	10.6%
减:所得税	-55.44	106.82	15.16	19.72	25.97	EBITDA/营业收入	21.8%	12.7%	17.9%	15.7%	13.7%
净利润	438.74	102.03	363.95	473.35	623.38	EBIT/营业收入	18.0%	6.7%	13.2%	12.3%	11.3%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	881.02	1445.66	1819.11	1988.97	2123.79	固定资产周转天数	172	182	124	78	47
交易性金融资产	73.16	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	165	225	191	178	165
应收帐款	460.91	687.78	802.13	1005.99	1252.23	流动资产周转天数	434	572	545	493	442
应收票据	7.37	3.40	10.67	8.90	18.97	应收帐款周转天数	62	91	91	80	70
预付帐款	123.93	124.03	174.99	263.23	396.55	存货周转天数	266	390	340	310	300
存货	967.20	1141.53	1454.26	2105.99	3084.42	总资产周转天数	589	750	682	566	472
其他流动资产	79.06	102.93	103.13	103.23	103.23	投资资本周转天数	541	697	582	463	365
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	15.3%	3.3%	10.7%	12.2%	13.8%
长期股权投资	1.60	1.40	1.40	1.40	1.40	ROA	10.4%	1.9%	6.1%	6.8%	7.4%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.9%	1.5%	7.9%	9.3%	10.8%
固定资产	1062.03	1130.75	1004.73	879.27	751.99	费用率					
在建工程	0.00	19.39	13.57	9.50	6.65	销售费用率	10.5%	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%
无形资产	46.50	96.22	89.22	91.22	93.22	管理费用率	10.8%	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	58.25	15.01	15.01	15.01	15.01	财务费用率	2.8%	-2.5%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
资产总额	4201.43	5233.55	5967.57	6976.66	8383.96	三费/营业收入	24.1%	23.0%	24.7%	24.8%	24.9%
短期债务	454.85	150.14	180.14	210.14	240.14	偿债能力					
应付帐款	322.21	197.96	336.46	524.89	772.71	资产负债率	32.0%	42.2%	43.2%	44.6%	46.5%
应付票据	13.33	0.00	15.27	7.70	26.90	负权益比	47.0%	72.9%	76.0%	80.5%	86.8%
其他流动负债	0.49	0.06	0.06	0.06	0.06	流动比率	2.18	4.14	3.59	3.14	2.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.23	2.54	2.18	1.74	1.37
其他非流动负债	61.99	113.42	113.42	113.42	113.42	利息保障倍数	32.56	3.62	63.75	43.93	45.16
负债总额	1342.55	2206.02	2576.09	3111.83	3895.75	分红指标					
少数股东权益	0.00	-18.50	-18.50	-18.50	-18.50	DPS(元)	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	450.95	451.87	451.87	451.87	451.87	分红比率					
留存收益	1139.05	1196.13	1560.07	2033.43	2656.81	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2858.88	3027.53	3391.47	3864.83	4488.21	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.97	0.23	0.81	1.05	1.38
净利润	438.74	102.03	363.95	473.35	623.38	BVPS(元)	6.34	6.74	7.55	8.59	9.97
加:折旧和摊销	87.52	134.70	139.84	140.54	142.13	PE(X)	81.9	137.2	38.7	29.8	22.6
资产减值准备	17.46	49.43	10.00	10.00	10.00	PB(X)	12.5	4.7	4.1	3.6	3.1
公允价值变动损失	1.15	-0.87	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	12.43	41.99	6.11	11.49	14.65	P/S	15.9	6.3	4.8	3.4	2.4
投资收益	-55.81	18.45	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	71.9	49.2	25.7	20.9	16.6
少数股东损益	0.00	-20.42	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-550.97	-763.80	-165.33	-467.03	-647.69	PEG	62.4	—	0.2	1.0	0.7
经营活动产生现金流量	-144.83	-382.96	353.26	166.53	139.90	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-161.58	49.50	0.30	-11.19	-10.42	REP					
融资活动产生现金流量	199.27	1059.02	19.89	14.51	5.35						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。