

Q1 复苏明显，新老业务拐点在即

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告。2022 年实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 0.5%，实现归母净利润 1.0 亿元，同比下滑 76.7%；2023 年 Q1 实现营业收入 7.1 亿元，同比增长 37.6%；实现归母净利润 7197.0 万元，同比增长 13.7%；实现扣非净利润 7319.1 万元，同比增长 56.6%。
- **22 年业绩承压，逐步走过转型阵痛期。** 2022 年美联储加息缩表动作频繁，小微企业补贴有所退坡，对北美地区的市场需求形成一定压制，叠加 2021 年 ADAS 业务的前装大订单影响，存在高基数效应，拖累整体收入表现。另一方面，面向海外新能源巨大的供需缺口，公司坚定转型战略，在技术研发、销售网络、人员激励等方面持续加大投入力度，致使利润短期承压。
- **23 年 Q1 需求回暖，新老业务表现良好。** 2023 年 Q1，伴随海外经济的复苏，北美市场新老产品线均实现高速增长；同时，公司 Q1 研发费用为 17.7%，同比下降 4.58pp，控费成效开始显现，盈利能力得到修复；此外，Q1 经营活动产生的现金流量净额为 1.4 亿元，时隔两年首次单季度转正，经营质量明显提升。
- **充电桩矩阵搭建完善，构建美国产能布局。** 公司充电桩产品在性能方面可全面对标 ABB、西门子等国际领先企业，在供应链管理、智能化交互等方面甚至更具优势；与国内布局出海的其他桩企相比，公司在海外渠道把控、运营经验以及品牌影响力等方面则有更深的积累。当前公司已拿到多国订单并逐步实现交付，2022 年充电桩收入达到 9550.2 万元，2023 年 Q1 出货量维持高增。目前公司已发布定增预案，拟募集 8 亿元继续加码新能源技术研发和投入美国生产基地建设，后续有望降低《基础设施法案》带来的供应链风险，迎来产品规模化放量拐点，实现爆发式增长。
- **盈利预测与投资建议。** 公司正处新能源业务拓展的关键阶段，短期盈利能力有所承压。但考虑到海外充电桩供需缺口巨大，伴随公司产品线及渠道搭建成熟，后续有望快速落地放量形成规模效应；并且公司传统业务的核心竞争力未被削弱，正面向新需求进行持续迭代。我们对公司后续成长性看好，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国际贸易形势恶化风险；汇率波动风险；原材料价格上涨；新品研发和出货进度不及预期；行业竞争加剧等。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2265.56	3316.79	4693.86	6540.69
增长率	0.53%	46.40%	41.52%	39.35%
归属母公司净利润(百万元)	102.03	325.88	560.65	847.06
增长率	-76.74%	219.39%	72.04%	51.08%
每股收益 EPS(元)	0.23	0.72	1.24	1.87
净资产收益率 ROE	2.70%	8.50%	12.94%	16.69%
PE	124	39	23	15
PB	4.19	4.13	3.66	3.12

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	4.52
流通 A 股(亿股)	4.52
52 周内股价区间(元)	25.62-48.44
总市值(亿元)	126.80
总资产(亿元)	54.67
每股净资产(元)	6.65

相关研究

1. 道通科技(688208): 利润短期承压, 蓄力新能源爆发 (2022-10-30)
2. 道通科技(688208): 高投入阵痛期, 坚定布局守云开 (2022-04-30)

盈利预测

关键假设：

1) 汽车诊断分析系统：公司汽车诊断分析系统具备性价比高、覆盖车型广、准确率高等核心竞争优势，后续伴随新能源维修工具链等产品持续迭代，有望重回增势，预计 2023-2025 年订单同比增速分别为 15%、15%、15%。

2) TPMS：后市场仍存在大量检测和替换需求，后续伴随芯片供应恢复，有望持续放量，预计该业务 2023-2025 年订单分别同比增加 20%、20%、20%。

3) ADAS：公司相关产品为业内唯二能做到毫米级标定的产品，竞争优势突出，伴随搭载 ADAS 的智能汽车渗透率增加，公司产品需求将持续景气，预计 2023-2025 年该板块业务订单增速分别为 40%、40%、40%。

4) 软件云服务：未来伴随诊断分析系统的复杂度提升，软件升级业务的重要性将逐步显现，预计 2023-2025 年该业务订单增速分别为 30%、30%、30%。

5) 新能源充电桩：目前公司新能源产品矩阵已逐步搭建完成，伴随直流桩的陆续销售出货，收入规模有望大幅提升。预计 2023-2025 年该业务订单增速分别为 350%、100%、70%。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
汽车诊断分析系统	收入	1,148.21	1,320.44	1,518.51	1,746.28
	增速	-4.1%	15.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	54.4%	54.5%	55.0%	55.0%
TPMS	收入	411.95	494.35	593.21	711.86
	增速	-1.2%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	52.3%	52.3%	53.0%	53.5%
ADAS	收入	175.36	245.51	343.71	481.20
	增速	-23.5%	40.0%	40.0%	40.0%
	毛利率	58.4%	55.0%	55.3%	55.3%
软件云服务	收入	301.73	392.24	509.92	662.89
	增速	0.3%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	97.8%	95.0%	95.5%	96.0%
新能源充电桩及其他业务	收入	192.06	864.25	1,728.51	2,938.46
	增速	139.6%	350.0%	100.0%	70.0%
	毛利率	26.3%	35.0%	37.0%	38.0%
合计	收入	2,265.6	3316.79	4693.86	6540.69
	增速	0.5%	46.4%	41.5%	39.3%
	毛利率	57.0%	53.9%	52.5%	51.4%

数据来源：西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 33.2 亿元 (+46.4%)、46.9 亿元 (+41.5%) 和 65.4 亿元 (+39.4%)，归母净利润分别为 3.3 亿元 (+219.4%)、5.6 亿元 (+72.0%)、8.5 亿元 (+51.1%)，EPS 分别为 0.72 元、1.24 元、1.87 元，对应动态 PE 分别为 39 倍、23 倍、15 倍。

相对估值

综合考虑业务范围，选取中科创达、绿能慧充、炬华科技、盛弘股份作为可比公司。从 PE 角度看，公司 2023 年估值为 39 倍，行业平均值为 29 倍。考虑到正处新能源业务拓展的关键阶段，短期盈利能力有所承压，但海外充电桩供需缺口巨大，伴随公司产品线及渠道搭建成熟，后续有望快速落地放量形成规模效应；并且公司传统业务的核心竞争力未被削弱，正面向新需求进行持续迭代。当前公司正逐步走出转型阵痛期，后续盈利能力有望释放，我们对公司成长性看好，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300496.SZ	中科创达	384	83.86	1.68	2.31	3.08	4.15	50	36	27	20
600212.SH	绿能慧充	46	9.02	-	-	0.15	0.42	-	-	59	21
300360.SZ	炬华科技	83	16.46	0.94	1.17	1.49	1.85	18	14	11	9
300693.SZ	盛弘股份	120	58.06	1.08	1.54	2.16	2.99	54	38	27	19
平均值								40	29	31	17
688208.SZ	道通科技	127	28.06	0.23	0.72	1.24	1.87	124	39	23	15

数据来源：Wind，西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2265.56	3316.79	4693.86	6540.69	净利润	81.61	260.65	448.43	677.50
营业成本	974.02	1528.46	2227.68	3180.30	折旧与摊销	114.93	100.71	100.71	100.71
营业税金及附加	16.28	25.03	34.57	48.37	财务费用	-56.18	-44.36	-55.31	-68.09
销售费用	369.54	431.18	563.26	719.48	资产减值损失	-29.86	30.00	30.00	30.00
管理费用	664.65	1094.54	1455.10	1962.21	经营营运资本变动	-468.52	-316.59	-425.05	-757.14
财务费用	-56.18	-44.36	-55.31	-68.09	其他	-24.94	-46.12	-39.83	-41.70
资产减值损失	-29.86	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流净额	-382.96	-15.71	58.94	-58.73
投资收益	-18.45	20.00	30.00	40.00	资本支出	-96.60	-200.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	0.87	0.00	0.00	0.00	其他	146.10	20.00	30.00	40.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	49.50	-180.00	-20.00	-10.00
营业利润	189.30	271.93	468.56	708.43	短期借款	-304.71	-150.14	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.88	1.00	1.00	1.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	188.43	272.93	469.56	709.43	股权融资	8.56	0.09	0.00	0.00
所得税	106.82	12.28	21.13	31.92	支付股利	-44.96	-15.30	-48.88	-84.10
净利润	81.61	260.65	448.43	677.50	其他	1400.13	-185.12	55.31	68.09
少数股东损益	-20.42	-65.23	-112.23	-169.55	筹资活动现金流净额	1059.02	-350.47	6.43	-16.01
归属母公司股东净利润	102.03	325.88	560.65	847.06	现金流量净额	727.80	-546.18	45.37	-84.73
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1445.66	899.47	944.85	860.12	成长能力				
应收和预付款项	857.56	872.55	1261.94	1773.57	销售收入增长率	0.53%	46.40%	41.52%	39.35%
存货	1141.53	1521.78	1776.28	2380.07	营业利润增长率	-52.36%	43.65%	72.31%	51.19%
其他流动资产	102.93	133.53	201.11	271.78	净利润增长率	-81.40%	219.39%	72.04%	51.08%
长期股权投资	1.40	1.40	1.40	1.40	EBITDA 增长率	-53.34%	32.34%	56.56%	44.19%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1150.14	1267.02	1233.91	1200.79	毛利率	57.01%	53.92%	52.54%	51.38%
无形资产和开发支出	134.30	120.46	106.62	92.78	三费率	43.17%	44.66%	41.82%	39.96%
其他非流动资产	400.02	396.27	392.52	388.77	净利率	3.60%	7.86%	9.55%	10.36%
资产总计	5233.55	5212.49	5918.63	6969.28	ROE	2.70%	8.50%	12.94%	16.69%
短期借款	150.14	0.00	0.00	0.00	ROA	1.56%	5.00%	7.58%	9.72%
应付和预收款项	345.42	692.15	950.55	1342.12	ROIC	2.56%	8.08%	12.82%	17.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	10.95%	9.90%	10.95%	11.33%
其他负债	1710.46	1453.67	1501.88	1567.55	营运能力				
负债合计	2206.02	2145.83	2452.43	2909.66	总资产周转率	0.48	0.64	0.84	1.02
股本	451.87	451.87	451.87	451.87	固定资产周转率	2.07	3.05	4.67	7.09
资本公积	1292.01	1292.10	1292.10	1292.10	应收账款周转率	3.67	4.51	5.33	5.29
留存收益	1196.13	1506.70	2018.47	2781.43	存货周转率	0.92	1.14	1.35	1.53
归属母公司股东权益	3046.03	3150.40	3662.17	4425.13	销售商品提供劳务收到现金营业收入	96.59%	—	—	—
少数股东权益	-18.50	-83.74	-195.96	-365.52	资本结构				
股东权益合计	3027.53	3066.66	3466.21	4059.61	资产负债率	42.15%	41.17%	41.44%	41.75%
负债和股东权益合计	5233.55	5212.49	5918.63	6969.28	带息债务/总负债	56.30%	50.88%	44.52%	37.52%
					流动比率	4.14	4.30	3.79	3.39
					速动比率	2.81	2.39	2.18	1.86
					股利支付率	44.06%	4.70%	8.72%	9.93%
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标				
EBITDA	248.05	328.28	513.95	741.04	每股收益	0.23	0.72	1.24	1.87
PE	124.27	38.91	22.62	14.97	每股净资产	6.70	6.79	7.67	8.98
PB	4.19	4.13	3.66	3.12	每股经营现金	-0.85	-0.03	0.13	-0.13
PS	5.60	3.82	2.70	1.94	每股股利	0.10	0.03	0.11	0.19
EV/EBITDA	48.93	38.11	24.25	16.93					
股息率	0.35%	0.12%	0.39%	0.66%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrty@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn