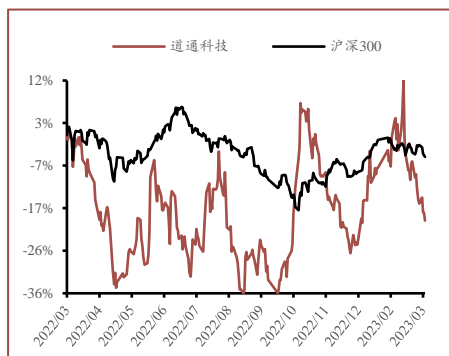


 **投资评级:增持(首次)**

<b>基本数据</b>	<b>2023-03-09</b>
收盘价(元)	33.82
流通股本(亿股)	4.52
每股净资产(元)	6.47
总股本(亿股)	4.52

**最近 12 月市场表现**

**分析师** 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001  
 yangye01@ctsec.com

**联系人** 王妍丹

wangyd01@ctsec.com

**相关报告**
**核心观点**

- ❖ **事件:** 2023 年 3 月 8 日晚, 公司发布公告, 拟向特定对象增发募资不超过约 8.06 亿元, 发行对象不超过 35 名, 发行股票数量不超过本次定增前公司总股本的 10%。
- ❖ **全力加码充电桩。** 本次定增公司募集资金将用于: 新能源技术研发项目、美国新能源产品生产基地建设项目、补充流动资金项目, 分别将投资约 4.67、2.76、2.42 亿元。其中新能源技术研发项目主要为: 1) 充电桩领域, 加强超充、V2G、液冷模块等前沿技术的研发, 提高充电桩充电效率, 降低充电安全风险。2) EMS 系统领域, 进行家庭能源管理 APP 与云端 EMS 系统的研发, 增强业务核心竞争力。根据公司 2022 年业绩预告, 2022 年公司相关收入达到 0.94 千万元, 已经实现充电桩收入零的突破。
- ❖ **美国建厂路线明确, 本土化模式构建护城河。** 公司计划在美国建设充电桩产业化基地, 通过购置先进生产设备、检测设备及其他配套设备, 新增充电桩产能。项目达产后, 一方面, 公司或凭借产品优势进一步扩大美国业务规模, 另一方面, 采用海外建厂的模式能够降低国际关系变化所产生的贸易风险, 助力公司全球化发展战略的实现。此前, 拜登政府宣布所有接受《基础设施法案》补贴生产的汽车充电桩必须在美国本土生产; 从 2024 年 7 月开始, 至少 55% 的生产成本需要来源于美国零部件。我们认为, 公司在本土建厂模式能降低贸易政策风险,
- ❖ **盈利预测与投资评级:** 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 2022-2024 年实现营业收入 22.89/30.39/43.14 亿元, 归母净利润 1.06/4.46/6.16 亿元。对应 PE 分别为 145/34/25 倍, 首次覆盖, 给予“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:**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1578	2254	2289	3039	4314
收入增长率 (%)	31.94	42.84	1.58	32.76	41.95
归母净利润(百万元)	433	439	106	446	616
净利润增长率 (%)	32.44	1.31	-75.90	322.12	37.96
EPS (元/股)	0.98	0.97	0.23	0.99	1.36
PE	69.91	81.86	144.56	34.25	24.82
ROE (%)	17.10	15.35	3.75	13.67	15.86
PB	12.17	12.52	5.42	4.68	3.94

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1577.78</b>	<b>2253.71</b>	<b>2289.40</b>	<b>3039.40</b>	<b>4314.40</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	586.49	954.50	990.55	1440.55	2205.55	营业收入增长率	31.9%	42.8%	1.6%	32.8%	41.9%
营业税费	14.79	16.18	16.43	21.81	30.97	营业利润增长率	41.0%	-17.5%	-55.6%	163.7%	38.0%
销售费用	168.28	237.61	343.41	364.73	517.73	净利润增长率	32.4%	1.3%	-75.9%	322.1%	38.0%
管理费用	134.75	242.46	274.73	334.33	431.44	EBITDA 增长率	25.2%	-2.2%	-27.2%	92.0%	26.9%
研发费用	271.87	482.95	595.24	516.70	647.16	EBIT 增长率	30.4%	-10.6%	-42.3%	141.2%	32.7%
财务费用	14.04	62.42	7.75	-1.16	6.60	NOPLAT 增长率	30.0%	7.4%	-69.6%	284.2%	32.7%
资产减值损失	-7.31	-5.85	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	117.9%	31.6%	-0.1%	14.1%	16.7%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>30.29</b>	<b>-1.15</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	117.4%	12.9%	-1.4%	15.8%	18.9%
投资和汇兑收益	13.02	55.81	50.17	0.00	0.00	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>481.38</b>	<b>397.38</b>	<b>176.26</b>	<b>464.84</b>	<b>641.29</b>	毛利率	62.8%	57.6%	56.7%	52.6%	48.9%
加:营业外净收支	-26.93	-14.07	-0.85	0.00	0.00	营业利润率	30.5%	17.6%	7.7%	15.3%	14.9%
<b>利润总额</b>	<b>454.46</b>	<b>383.30</b>	<b>175.41</b>	<b>464.84</b>	<b>641.29</b>	净利率	27.4%	19.5%	4.6%	14.7%	14.3%
减:所得税	21.40	-55.44	69.69	18.59	25.65	EBITDA/营业收入	31.9%	21.8%	15.7%	22.7%	20.3%
<b>净利润</b>	<b>433.06</b>	<b>438.74</b>	<b>105.72</b>	<b>446.25</b>	<b>615.64</b>	EBIT/营业收入	28.7%	18.0%	10.2%	18.5%	17.3%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	1350.74	881.02	1877.26	1200.48	2592.58	固定资产周转天数	53	172	151	100	61
交易性金融资产	124.65	73.16	73.16	73.16	73.16	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>163</b>	<b>165</b>	<b>23</b>	<b>169</b>	<b>65</b>
应收帐款	318.74	460.91	281.08	670.36	722.15	流动资产周转天数	609	434	440	465	431
应收票据	6.49	7.37	6.71	11.98	14.55	应收帐款周转天数	65	62	62	62	62
预付帐款	24.92	123.93	128.61	187.03	286.36	存货周转天数	245	266	220	220	220
存货	442.99	967.20	243.47	1517.20	1178.47	总资产周转天数	534	589	657	552	477
其他流动资产	271.43	79.06	79.26	79.36	79.36	投资资本周转天数	587	541	532	458	376
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	17.1%	15.3%	3.7%	13.7%	15.9%
长期股权投资	0.00	1.60	1.60	1.60	1.60	ROA	13.6%	10.4%	2.5%	8.6%	9.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	17.0%	13.9%	4.2%	14.2%	16.1%
固定资产	229.29	1062.03	944.99	830.67	716.05	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	10.7%	10.5%	15.0%	12.0%	12.0%
无形资产	44.53	46.50	39.50	41.50	43.50	管理费用率	8.5%	10.8%	12.0%	11.0%	10.0%
其他非流动资产	70.80	58.25	58.25	58.25	58.25	财务费用率	0.9%	2.8%	0.3%	0.0%	0.2%
<b>资产总额</b>	<b>3175.01</b>	<b>4201.43</b>	<b>4158.50</b>	<b>5162.62</b>	<b>6273.98</b>	三费/营业收入	20.1%	24.1%	27.3%	23.0%	22.2%
短期债务	0.00	454.85	484.85	514.85	544.85	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	258.09	322.21	280.01	595.80	745.11	资产负债率	20.2%	32.0%	32.2%	36.7%	38.1%
应付票据	0.00	13.33	0.50	19.62	11.19	权益权益比	25.3%	47.0%	47.5%	58.1%	61.6%
其他流动负债	0.07	0.49	0.49	0.49	0.49	流动比率	4.56	2.18	2.26	2.17	2.23
长期借款	6.35	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.23	1.23	1.89	1.17	1.55
其他非流动负债	42.27	61.99	61.99	61.99	61.99	利息保障倍数	126.43	32.56	14.10	31.99	40.16
<b>负债总额</b>	<b>642.01</b>	<b>1342.55</b>	<b>1339.15</b>	<b>1897.01</b>	<b>2392.74</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	DPS(元)	0.50	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	450.00	450.95	447.63	447.63	447.63	分红比率					
留存收益	925.31	1139.05	1199.81	1646.06	2261.70	股息收益率	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2533.00</b>	<b>2858.88</b>	<b>2819.36</b>	<b>3265.61</b>	<b>3881.24</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.98	0.97	0.23	0.99	1.36
净利润	433.06	438.74	105.72	446.25	615.64	BVPS(元)	5.63	6.34	6.24	7.23	8.59
加:折旧和摊销	50.56	87.52	125.04	125.32	126.62	PE(X)	69.9	81.9	144.6	34.2	24.8
资产减值准备	10.88	17.46	50.00	50.00	50.00	PB(X)	12.2	12.5	5.4	4.7	3.9
公允价值变动损失	-30.29	1.15	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	3.08	12.43	16.56	17.61	18.61	P/S	19.5	15.9	6.6	5.0	3.5
投资收益	-13.02	-55.81	-50.17	0.00	0.00	EV/EBITDA	58.6	71.9	38.8	21.2	15.2
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	95.34	-550.97	826.65	-1311.35	592.84	PEG	2.2	62.4	—	0.1	0.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>569.99</b>	<b>-144.83</b>	<b>1074.31</b>	<b>-672.61</b>	<b>1403.08</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-971.11</b>	<b>-161.58</b>	<b>47.65</b>	<b>-12.56</b>	<b>-12.38</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>911.41</b>	<b>199.27</b>	<b>-125.72</b>	<b>8.39</b>	<b>1.39</b>						

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。