

2025 年 02 月 23 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收持续增长，竞争加剧导致盈利暂时承压

—通合科技（300491.SZ）公司事件点评报告

增持（首次）

事件

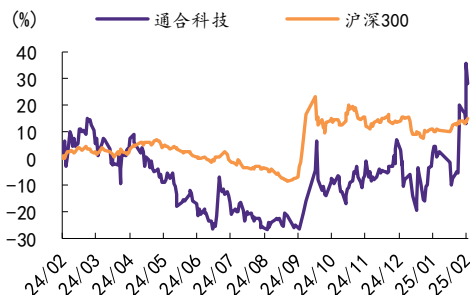
分析师：臧天律 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-21

当前股价（元）	25.03
总市值（亿元）	44
总股本（百万股）	175
流通股本（百万股）	155
52 周价格范围（元）	12.93-25.03
日均成交额（百万元）	129.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

通合科技发布 2024 年年度业绩预告：公司预计实现归属上市公司股东净利润 1800 万元-2700 万元，同比下降 73.68%-82.45%。实现扣非净利润 1400 万元-2100 万元，同比下降 75.03%-83.35%。

投资要点

营收持续增长，竞争加剧导致盈利暂时承压

2024 年公司坚持深耕主业，营业收入实现稳步增长，其中新能源汽车、智能电网领域实现较快增长。根据业绩预告中值，预计公司 Q4 实现净利润 160.2 万元，同比下降 96%，环比增长 127%，主要系行业竞争加剧，公司产品毛利率下降、费用率提高导致盈利暂时承压。

下游应用广泛，行业地位稳固

公司主要从事电力电子行业产品的研发，主要包括新能源汽车、智能电网及航空航天三大业务领域，其中充换电站电源主要产品为充电模块以及交直流控制板等产品，是公司在该领域的核心产品。2024H1 公司充电电源系统实现 2.94 亿元，营收占比 64%，同比增长 55%。

在智能电网领域，公司主要产品包括电力操作电源、配电自动化终端电源管理模块和电力用 UPS/逆变电源。其中，电力操作电源模块是公司的核心产品，该系列产品包括 0.8kW、1.5kW、3kW、6kW、9kW、12kW 等多个功率等级，市场占有率长期处于行业领先地位。

在航天航空领域，子公司霍威电源现有产品主要为中小功率电源模块、电源组件以及定制电源。公司通过推进霍威电源的低功率 DC-DC 电源模块、大功率 DC-DC 电源模块拓展延伸业务覆盖面。

盈利预测

尽管下游应用领域不同，但公司始终专注于直流电源为核心的电子电力产品。伴随后续充电桩行业价格竞争回归稳态，公司业绩有望逐步改善。智能电网与航空行业业务则有望打开增长空间。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 11.51、14.95、19.77 亿元，EPS 分别为 0.13、0.38、0.69 元，当前股价对应 PE 分别为 198、65.5、36.2 倍，首次覆

盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

下游竞争加剧，新能源充电桩销量不及预期，大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,009	1,151	1,495	1,977
增长率（%）	57.8%	14.1%	29.8%	32.3%
归母净利润（百万元）	103	22	67	121
增长率（%）	131.4%	-78.5%	202.6%	81.1%
摊薄每股收益（元）	0.59	0.13	0.38	0.69
ROE（%）	9.2%	1.9%	5.6%	9.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：					营业收入	1,009	1,151	1,495	1,977
现金及现金等价物	199	276	173	59	营业成本	674	822	1,056	1,389
应收款	811	831	997	1,210	营业税金及附加	7	8	10	13
存货	270	309	383	504	销售费用	61	90	105	129
其他流动资产	71	81	105	138	管理费用	65	86	105	129
流动资产合计	1,350	1,496	1,658	1,911	财务费用	2	2	3	3
非流动资产：					研发费用	88	119	135	168
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	217	297	346	429
固定资产	367	392	514	677	资产减值损失	-18	0	0	0
在建工程	1	1	3	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	70	67	63	60	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	107	29	82	146
其他非流动资产	195	195	195	195	加：营业外收入	0	2	2	2
非流动资产合计	632	655	775	937	减：营业外支出	0	5	5	5
资产总计	1,983	2,151	2,433	2,849	利润总额	107	26	79	143
流动负债：					所得税费用	5	4	12	21
短期借款	171	171	191	221	净利润	103	22	67	122
应付账款、票据	528	672	864	1,136	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	121	121	121	121	归母净利润	103	22	67	121
流动负债合计	830	979	1,203	1,514					
非流动负债：					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	18	18	18	18	成长性				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	57.8%	14.1%	29.8%	32.3%
非流动负债合计	36	36	36	36	归母净利润增长率	131.4%	-78.5%	202.6%	81.1%
负债合计	866	1,015	1,239	1,550	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.2%	28.6%	29.3%	29.7%
股本	174	175	175	175	四项费用/营收	21.5%	25.8%	23.2%	21.7%
股东权益	1,117	1,136	1,194	1,299	净利率	10.2%	1.9%	4.5%	6.1%
负债和所有者权益	1,983	2,151	2,433	2,849	ROE	9.2%	1.9%	5.6%	9.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	43.7%	47.2%	50.9%	54.4%
净利润	103	22	67	122	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	1	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	20	28	29	37	应收账款周转率	1.2	1.4	1.5	1.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.5	2.7	2.8	2.8
营运资金变动	-108	80	-60	-87	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	15	130	37	72	EPS	0.59	0.13	0.38	0.69
投资活动现金净流量	-188	-26	-124	-166	P/E	42.5	198.1	65.5	36.2
筹资活动现金净流量	250	-3	11	13	P/S	4.3	3.8	2.9	2.2
现金流量净额	77	101	-76	-80	P/B	3.9	3.9	3.7	3.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。