

通合科技 (300491.SZ) 量利齐升，业绩持续超预期

2023 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

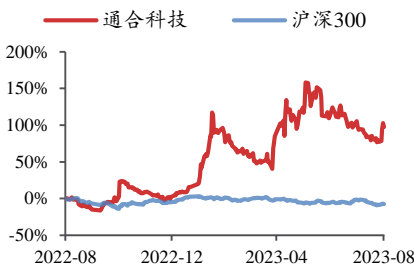
投资评级：买入（维持）
殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

日期	2023/8/31
当前股价(元)	26.68
一年最高最低(元)	36.90/11.25
总市值(亿元)	46.43
流通市值(亿元)	41.20
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.54
近 3 个月换手率(%)	358.01

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《电源模块老兵，充电模块有望量利齐升——公司首次覆盖报告》-2023.5.24

● 2023H1 营收净利同比高增，持续超预期

公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 实现营业收入 3.30 亿元，同比+57.95%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比+3182.19%；实现扣非归母净利润 0.23 亿元，同比+1217.78%。其中，2023Q2 实现营业收入 2.11 亿元，同比+48.39%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比+115.12%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比+147.07%。公司是老牌电源模块企业，充电模块产品具备高性价比、高功率密度等级，有望持续受益行业需求放量，我们维持原有盈利预测预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 11.34、19.31、30.63 亿元，归母净利润分别为 1.30、2.23、3.56 亿元，EPS 为 0.75、1.28、2.04 元/股，对应当前股价 PE 分别为 35.6、20.8、13.0 倍，维持“买入”评级。

● 优化产品设计+规模效应，充电模块毛利率同比大幅提升

2023H1 公司充电模块业务实现营业收入 1.89 亿元，同比+142.74%，毛利率为 25.45%，同比+19pct。公司持续投入研发，不断优化产品设计，提高器件使用率降低原材料耗用的同时提升了产品功率密度，并对不同类型、不同等级的电源产品进行标准化设计、模块化生产，提高通用器件使用率及采购规模以降低原材料采购价格。同时，公司优化电路结构，挖掘现有器件的潜力，实现降本增效。目前国内充电模块正处于从第二代 15/20KW 向第三代 30/40KW 迭代的转换期，公司目前已量产 30KW 高性价比充电模块产品，产品性价比及可靠性领先市场。

● 引进自动化设备，提高生产效率

公司自动化水平较高，设有标准的全自动 SMT 流水线、全自动锡膏印刷机及检测仪、散热片自动组装柔性线、插件波峰焊接流水线、全自动点胶灌胶线体、自动三防喷涂线、老化室，提升生产效率，满足未来发展。

● 风险提示：充电桩行业竞争加剧、出海进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	421	639	1,134	1,931	3,063
YOY(%)	31.3	51.8	77.4	70.3	58.6
归母净利润(百万元)	33	44	130	223	356
YOY(%)	-21.6	36.4	193.8	71.5	59.3
毛利率(%)	37.3	30.8	29.9	27.5	25.7
净利率(%)	7.7	6.9	11.5	11.6	11.6
ROE(%)	3.3	4.3	11.5	11.3	15.3
EPS(摊薄/元)	0.19	0.25	0.75	1.28	2.04
P/E(倍)	142.8	104.7	35.6	20.8	13.0
P/B(倍)	4.8	4.6	4.1	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	891	1136	515	1043	1260	营业收入	421	639	1134	1931	3063
现金	340	304	42	233	0	营业成本	264	442	795	1400	2275
应收票据及应收账款	356	567	0	0	0	营业税金及附加	4	4	6	10	15
其他应收款	4	2	8	10	19	营业费用	40	51	79	116	153
预付账款	9	18	30	53	79	管理费用	41	51	68	91	110
存货	133	227	420	720	1133	研发费用	48	59	85	135	199
其他流动资产	50	17	15	27	29	财务费用	3	-0	0	-4	5
非流动资产	388	421	663	976	1378	资产减值损失	-2	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	17	20	30	40	50
固定资产	154	164	406	712	1106	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	34	31	28	26	23	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	199	226	229	238	248	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	1279	1557	1178	2019	2638	营业利润	31	42	130	223	355
流动负债	284	529	30	32	301	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	79	108	0	0	268	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	178	386	0	0	0	利润总额	31	42	130	223	356
其他流动负债	26	36	30	32	34	所得税	-1	-2	0	0	0
非流动负债	26	16	16	16	16	净利润	32	44	130	223	356
长期借款	5	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	0	0	0
其他非流动负债	21	16	16	16	16	归属母公司净利润	33	44	130	223	356
负债合计	310	545	45	47	317	EBITDA	47	59	158	275	451
少数股东权益	1	1	1	1	1	EPS(元)	0.19	0.25	0.75	1.28	2.04
股本	173	173	173	225	225	主要财务比率					
资本公积	583	587	587	1155	1155	成长能力					
留存收益	212	250	366	558	859	营业收入(%)	31.3	51.8	77.4	70.3	58.6
归属母公司股东权益	968	1011	1132	1971	2320	营业利润(%)	-35.4	35.6	207.5	71.4	59.3
负债和股东权益	1279	1557	1178	2019	2638	归属于母公司净利润(%)	-21.6	36.4	193.8	71.5	59.3
						毛利率(%)	37.3	30.8	29.9	27.5	25.7
						净利率(%)	7.7	6.9	11.5	11.6	11.6
						ROE(%)	3.3	4.3	11.5	11.3	15.3
						ROIC(%)	3.7	5.0	11.7	12.5	13.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.2	35.0	3.8	2.3	12.0
						净负债比率(%)	-24.4	-17.4	-2.5	-11.1	12.1
						流动比率	3.1	2.1	17.4	33.1	4.2
						速动比率	2.6	1.7	2.1	8.4	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.8	1.2	1.3
						应收账款周转率	1.3	1.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	1.7	1.7	4.6	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.19	0.25	0.75	1.28	2.04
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	-0.03	0.76	-0.34	0.02
						每股净资产(最新摊薄)	5.56	5.81	6.51	11.33	13.33
						估值比率					
						P/E	142.8	104.7	35.6	20.8	13.0
						P/B	4.8	4.6	4.1	2.4	2.0
						EV/EBITDA	93.1	75.4	29.1	16.0	10.9

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2	-6	133	-59	4
净利润	32	44	130	223	356
折旧摊销	21	19	29	56	91
财务费用	3	-0	0	-4	5
投资损失	-0	-1	0	0	0
营运资金变动	-61	-85	-27	-334	-448
其他经营现金流	7	17	0	0	0
投资活动现金流	-15	-60	-272	-369	-492
资本支出	21	61	272	369	492
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	6	1	0	0	0
筹资活动现金流	262	13	-123	620	-12
短期借款	19	28	-108	0	268
长期借款	5	-5	0	0	0
普通股增加	13	0	0	52	0
资本公积增加	209	4	0	568	0
其他筹资现金流	16	-14	-16	-0	-280
现金净增加额	249	-53	-262	191	-501

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn