

接线盒产能稳步扩张，互联线束业务放量在即

2023 年 10 月 29 日

事件

2023 年 10 月 28 日，公司发布 2023 年三季度报告，23 年 Q1-Q3 公司实现收入 11.52 亿元，同比+17.11%；实现归母净利 1.45 亿元，同比+53.91%；实现扣非归母净利 1.32 亿元，同比+64.05%。

分季度来看，23 年 Q3 公司实现收入 4.40 亿元，同比+21.12%，环比+15.01%；实现归母净利 6083.76 万元，同比+28.11%，环比+28.95%；实现扣非归母净利 5715.60 万元，同比+32.64%，环比+32.20%。总体来看，公司业绩符合预期。

费用管控能力良好，盈利能力持续向好

费用方面，2023 年 Q3 公司销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为 0.19%、7.98%、-0.50%，环比-0.06%、-0.56%、1.78%，费用管控能力持续提升。盈利能力方面，2023 年 Q3 公司销售毛利率、净利率达到 23.86%、13.81%，环比提升 2.04Pcts、1.49Pcts，盈利能力持续向好。

先进产能持续扩张，规模优势有望凸显。

产能方面，截至 6 月公司接线盒日生产规模达到 30 万套，目前公司募投及扩产项目已全面启动，均围绕着高毛利的新产品展开，其中生产与技改项目将分别于 2024 年 3 月底与 6 月底前完工，根据公司规划，募投项目与自有资金投资扩产项目完工后产能将超过 1.5 亿套。随着先进产能的持续扩张与规模效应的体现，公司盈利能力有望持续向好。

互联线束业务有望放量，或将成为公司新增长极。

公司互联线束产品主要用于海外光伏电站，通过减少人工和汇流箱的使用，减少电缆铺设，优化电站运营成本，随着疫情结束后海外贸易的恢复，预计公司互联线束产品收入较去年相比有较好提升，且由于其非标的属性毛利率高于接线盒，有望成为公司业务的新增长点。

投资建议：预计公司 23-25 年实现收入 18.52/30.22/44.94 亿，归母净利为 2.08/3.40/4.74 亿，对应 PE 为 23x/14x/10x。公司为接线盒龙头企业，新品迭代和产能扩张有望带来市占率提升，互联线束业务的放量有望为公司提供新的增量，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游行业景气度波动风险，贸易政策变化风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,249	1,852	3,022	4,494
增长率 (%)	10.3	48.3	63.2	48.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	116	208	340	474
增长率 (%)	45.1	79.5	63.5	39.6
每股收益 (元)	0.96	1.73	2.83	3.95
PE	41	23	14	10
PB	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.68 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.通灵股份 (301168.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，先进产能扩张巩固龙头地位-2023/08/26

2.通灵股份 (301168.SZ) 22 年年报及 23 年一季报点评：业绩符合预期，产能扩张巩固龙头地位-2023/04/25

3.通灵股份 (301168.SZ) 2022 年三季度报点评：盈利能力显著提升，产能扩张节奏加快-2022/10/25

4.通灵股份 (301168.SZ) 2022 年半年报点评：Q2 盈利能力大幅改善，市占率有望加速提升-2022/08/26

5.通灵股份 (301168.SZ) 深度报告：接线盒领军企业，市占率有望加速提升-2022/07/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,249	1,852	3,022	4,494
营业成本	1,052	1,453	2,394	3,614
营业税金及附加	4	6	9	13
销售费用	3	6	8	11
管理费用	34	71	116	173
研发费用	52	93	136	180
EBIT	98	231	370	518
财务费用	-20	-4	-5	-6
资产减值损失	-5	-5	0	0
投资收益	11	0	0	0
营业利润	130	229	375	524
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	128	229	375	524
所得税	12	22	36	50
净利润	116	208	340	474
归属于母公司净利润	116	208	340	474
EBITDA	121	271	425	588

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	783	1,062	1,113	1,296
应收账款及票据	550	777	1,267	1,885
预付款项	10	15	24	36
存货	322	383	598	853
其他流动资产	783	513	576	656
流动资产合计	2,447	2,749	3,579	4,727
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	220	385	584	791
无形资产	43	53	53	53
非流动资产合计	433	697	941	1,171
资产合计	2,879	3,446	4,520	5,898
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	837	1,170	1,862	2,711
其他流动负债	40	67	110	165
流动负债合计	897	1,257	1,991	2,895
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	38	37	37	37
非流动负债合计	38	37	37	37
负债合计	935	1,294	2,028	2,932
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,945	2,153	2,492	2,966
负债和股东权益合计	2,879	3,446	4,520	5,898

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.28	48.30	63.17	48.73
EBIT 增长率	7.07	136.37	60.30	40.07
净利润增长率	45.08	79.47	63.52	39.56
盈利能力 (%)				
毛利率	15.72	21.55	20.79	19.57
净利率	9.27	11.21	11.24	10.55
总资产收益率 ROA	4.02	6.03	7.51	8.04
净资产收益率 ROE	5.95	9.65	13.63	15.98
偿债能力				
流动比率	2.73	2.19	1.80	1.63
速动比率	2.34	1.86	1.48	1.32
现金比率	0.87	0.84	0.56	0.45
资产负债率 (%)	32.46	37.54	44.86	49.71
经营效率				
应收账款周转天数	125.53	130.00	130.00	130.00
存货周转天数	94.82	95.00	90.00	85.00
总资产周转率	0.47	0.59	0.76	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.73	2.83	3.95
每股净资产	16.21	17.94	20.77	24.72
每股经营现金流	2.27	2.42	2.93	4.04
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	41	23	14	10
PB	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	30.51	13.60	8.68	6.27
股息收益率 (%)	0.25	0.25	0.25	0.25

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	116	208	340	474
折旧和摊销	23	41	55	70
营运资金变动	138	36	-44	-60
经营活动现金流	273	291	352	485
资本开支	-178	-310	-300	-300
投资	-492	300	0	0
投资活动现金流	-678	-10	-300	-300
股权募资	0	0	0	0
债务募资	20	-1	0	0
筹资活动现金流	5	-2	-1	-1
现金净流量	-399	279	51	184

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026