

切入汽零领域，有望带来新增量

2024年01月24日

事件

2024年1月23日，通灵股份发布公告，拟以8000万元向江苏江洲汽车部件有限公司增资，增资完成后公司将持有江洲汽车部件51%的股权，江洲汽车部件成为公司的控股子公司。此外，公司拟使用募集资金投资金额8800万元，用于年650万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件建设项目。

龙头车企合格供应商，业绩承诺有效降低风险

江洲汽车部件主要从事汽车内外饰件等零部件的生产与销售，2022全年/2023H1分别实现营收1.80/1.00亿元，净利润2333.78/935.34万元，净资产3875.93/4811.27万元，目前已正式成为比亚迪等龙头车企的合格供应商。

根据公告中的业绩承诺，江洲汽车24-26年净利润不低于0.3/0.4/0.5亿元，若承诺期内累计或单一年度业绩实现率不足70%，通灵股份有权要求原股东回购江洲汽车部件51%股权。

汽车内外饰空间广阔，与主业有望产生协同效应

根据公告，公司拟采取向实施主体提供借款的方式，使用募集资金投资金额8800万元用于年650万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件建设项目，不足部分由自有资金或自筹资金补足，项目总投资额为1亿元。该项目计划建设周期为3年，达产后预计每年实现收入2.93亿元，IRR为14.29%。本次收购与扩产有望分散风险并提升公司经营的整体竞争力和稳定性，有助于公司长远发展，且汽车内外饰等零部件主要生产工艺之一为注塑工艺，与公司现有的生产设备与技术相契合，有望在一定程度上将实现协同发展。行业层面看，汽车内外饰是汽车零部件领域规模最大的细分市场之一，涉及的产品众多，行业规模占汽车零部件总体规模的1/4，市场空间广阔。此外，随着新能源车的发展，关键核心零部件攻关和国产化替代趋势的不断加强，汽车零部件市场预计将进一步得到提升。

投资建议

预计公司23-25年实现收入17.98/28.16/37.74亿元，归母净利为2.09/3.46/4.71亿元，对应PE为26x/16x/11x。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、汽车内饰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、下游行业景气度波动，贸易政策变化，新建产能扩产速度不及预期等。

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 | 1,798 | 2,816 | 3,774 |
| 增长率(%) | 10.3 | 44.0 | 56.6 | 34.0 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 116 | 209 | 346 | 471 |
| 增长率(%) | 45.1 | 80.5 | 65.7 | 36.0 |
| 每股收益(元) | 0.96 | 1.74 | 2.88 | 3.92 |
| PE | 46 | 26 | 16 | 11 |
| PB | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年1月23日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

44.70元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 通灵股份(301168.SZ)2023年业绩预告点评: 业绩符合预期, 先进产能扩张加速-2024/01/16
- 通灵股份(301168.SZ)2023年三季度报点评: 接线盒产能稳步扩张, 互联线束业务放量在即-2023/10/29
- 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
- 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
- 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

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 | 1,798 | 2,816 | 3,774 |
| 营业成本 | 1,052 | 1,406 | 2,201 | 2,959 |
| 营业税金及附加 | 4 | 5 | 8 | 11 |
| 销售费用 | 3 | 5 | 7 | 9 |
| 管理费用 | 34 | 69 | 108 | 145 |
| 研发费用 | 52 | 88 | 127 | 151 |
| EBIT | 98 | 231 | 375 | 512 |
| 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 | 380 | 517 |
| 营业外收支 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 128 | 229 | 380 | 517 |
| 所得税 | 12 | 21 | 34 | 47 |
| 净利润 | 116 | 209 | 346 | 471 |
| 归属于母公司净利润 | 116 | 209 | 346 | 471 |
| EBITDA | 121 | 271 | 430 | 582 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 783 | 1,061 | 1,109 | 1,283 |
| 应收账款及票据 | 550 | 754 | 1,181 | 1,583 |
| 预付款项 | 10 | 14 | 22 | 30 |
| 存货 | 322 | 371 | 550 | 699 |
| 其他流动资产 | 783 | 510 | 565 | 617 |
| 流动资产合计 | 2,447 | 2,710 | 3,428 | 4,211 |
| 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 | 3,407 | 4,369 | 5,382 |
| 短期借款 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 应付账款及票据 | 837 | 1,132 | 1,712 | 2,219 |
| 其他流动负债 | 40 | 65 | 101 | 136 |
| 流动负债合计 | 897 | 1,217 | 1,833 | 2,375 |
| 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 | 1,254 | 1,869 | 2,411 |
| 股本 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 1,945 | 2,154 | 2,500 | 2,971 |
| 负债和股东权益合计 | 2,879 | 3,407 | 4,369 | 5,382 |

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 | 43.98 | 56.63 | 34.03 |
| EBIT 增长率 | 7.07 | 136.23 | 62.58 | 36.50 |
| 净利润增长率 | 45.08 | 80.48 | 65.71 | 36.05 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 15.72 | 21.82 | 21.86 | 21.60 |
| 净利润率 | 9.27 | 11.61 | 12.29 | 12.47 |
| 总资产收益率 ROA | 4.02 | 6.13 | 7.92 | 8.75 |
| 净资产收益率 ROE | 5.95 | 9.70 | 13.84 | 15.85 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.73 | 2.23 | 1.87 | 1.77 |
| 速动比率 | 2.34 | 1.90 | 1.55 | 1.46 |
| 现金比率 | 0.87 | 0.87 | 0.61 | 0.54 |
| 资产负债率 (%) | 32.46 | 36.79 | 42.78 | 44.81 |
| 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 | 0.57 | 0.72 | 0.77 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.96 | 1.74 | 2.88 | 3.92 |
| 每股净资产 | 16.21 | 17.95 | 20.83 | 24.75 |
| 每股经营现金流 | 2.27 | 2.42 | 2.91 | 3.95 |
| 每股股利 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 46 | 26 | 16 | 11 |
| PB | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 30.51 | 13.60 | 8.58 | 6.34 |
| 股息收益率 (%) | 0.22 | 0.22 | 0.22 | 0.22 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 116 | 209 | 346 | 471 |
| 折旧和摊销 | 23 | 41 | 55 | 70 |
| 营运资金变动 | 138 | 35 | -54 | -68 |
| 经营活动现金流 | 273 | 290 | 349 | 474 |
| 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 | 278 | 48 | 174 |

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。 | 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