

2024年01月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

光伏接线盒稳步增长，拓展汽车零部件第二赛道

—通灵股份（301168.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	40.47
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	50
52周价格范围（元）	35.19-71.91
日均成交额（百万元）	156.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

通灵股份发布部分募集资金投资项目变更公告：拟将“光伏接线盒技改扩建项目”变更为“增资江苏江洲汽车部件有限公司 51%股权项目”及“年产 650 万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件建设项目”；**发布增资收购公告：**拟以 8000 万元对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%股权；**发布 2023 年年度业绩预告：**2023 年预计实现归母净利润 1.90~2.15 亿元，同比增长 64.21%~85.81%；预计实现归母扣非净利润 1.73~1.98 亿元，同比增长 77.52%~103.18%。

投资要点

■ 规模提升+降本增效，业绩稳步增长

公司 2023 年预计实现归母净利润 1.90~2.15 亿元，同比增长 64.21%~85.81%；预计实现归母扣非净利润 1.73~1.98 亿元，同比增长 77.52%~103.18%。业绩预增主要由于：1) 公司持续拓展销售渠道、巩固销售价格、提高产品性能和布局，竞争优势持续增强，业务规模提升；2) 主要材料的自供比率提升，生产效率提升，盈利能力得以进一步提升。以预告中值计算，公司 2023Q4 预计实现归母净利润 0.57 亿元，同比增长 168%，环比下降 6%；预计实现归母扣非净利润 0.53 亿元，同比增长 216%，环比下降 7%。

■ 深耕光伏接线盒，推进产能扩张和客户导入

公司主要产品为光伏组件接线盒及相关配件。光伏接线盒用于光伏电池板块的组合连接，是光伏发电系统必不可少的配套产品，受益于全球光伏电站新增装机的持续高增。公司为国内光伏接线盒主要生产企业之一，具有较显著的规模、技术及质量优势。

绑定头部大客户，推进客户导入。2020~2022 年公司在全球接线盒市场的占有率为 12.07%/14.68%/13.97%，已与隆基、晶澳、天合等组件龙头企业建立了长期良好的合作关系，前五大客户出货量占总出货的 75%~85%，公司去年开始与通威就二极管接线盒产品展开合作，正在沟通芯片接线盒产品。

先进产能持续扩张，拓展海外市场。2023 年公司接线盒日产规模约为 30 万套，正在越南进行产能布局，建成后可满足海

外市场需求。根据既定规划，公司将于 2024~2026 三年建成 4500 万套芯片接线盒的募投项目，加上使用自有资金的投资扩产项目，预计未来公司接线盒产能将超过 1.5 亿套。

■ 进军汽车零部件领域，拓展第二赛道

公司 1 月 23 日发布公告，拟变更部分募集资金投资项目，拟将“光伏接线盒技改扩建项目”变更为“增资江苏江洲汽车零部件有限公司 51% 股权项目”及“年产 650 万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件建设项目”。公司同日发布公告，拟以 8000 万元对江苏江洲汽车零部件有限公司增资，增资完成后将持有江洲汽车零部件 51% 的股权，其将成为公司控股子公司。江洲汽车零部件从事汽车内外饰等零部件的生产与销售，已成为比亚迪等龙头汽车公司合格供应商。据业绩承诺，江洲汽车零部件 2024~2026 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%，公司有权要求原股东回购股权。

汽车内外饰是汽车零部件领域规模最大的细分市场之一，占汽车零部件总体规模的近 1/4。随我国汽车行业尤其新能源汽车行业发展以及汽车零部件国产替代趋势加强，预计汽车零部件市场规模将进一步提升，行业前景广阔。增资收购和募投项目将有效拓展公司第二赛道，增强公司抗风险能力，提升综合竞争力。同时，江洲汽车零部件的主要生产工艺之一为注塑工艺，与公司现有设备及技术具有较高契合度，有利于协同发展。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 17.66、24.65、33.67 亿元，EPS 分别为 1.74、2.51、3.55 元，当前股价对应 PE 分别为 23.2、16.1、11.4 倍，看好公司作为接线盒龙头受益光伏行业增长并提升市占率，看好公司汽车零部件业务逐步贡献增量，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期风险；汽车零部件需求不及预期风险；产能建设不及预期风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,249	1,766	2,465	3,367
增长率（%）	10.3%	41.4%	39.6%	36.6%
归母净利润（百万元）	116	209	301	426
增长率（%）	45.1%	80.8%	43.7%	41.8%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.74	2.51	3.55
ROE（%）	5.9%	9.8%	12.4%	15.0%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	783	937	1,225	1,647
应收款	558	789	1,101	1,504
存货	322	425	592	807
其他流动资产	784	821	871	935
流动资产合计	2,447	2,971	3,789	4,893
非流动资产:				
金融类资产	695	695	695	695
固定资产	220	198	179	161
在建工程	62	62	62	62
无形资产	43	41	39	37
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	107	107	107	107
非流动资产合计	433	408	386	366
资产总计	2,879	3,380	4,175	5,260
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	837	1,143	1,646	2,317
其他流动负债	38	38	38	38
流动负债合计	897	1,203	1,707	2,379
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	38	38	38	38
非流动负债合计	38	38	38	38
负债合计	935	1,241	1,744	2,416
所有者权益				
股本	120	120	120	120
股东权益	1,945	2,139	2,431	2,844
负债和所有者权益	2,879	3,380	4,175	5,260

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	116	209	313	444
少数股东权益	0	0	12	17
折旧摊销	22	24	22	20
公允价值变动	4	3	2	2
营运资金变动	130	-65	-25	-11
经营活动现金净流量	273	172	323	472
投资活动现金净流量	-678	22	20	18
筹资活动现金净流量	559	-15	-22	-31
现金流量净额	154	179	322	459

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,249	1,766	2,465	3,367
营业成本	1,052	1,383	1,928	2,628
营业税金及附加	4	6	8	11
销售费用	3	5	7	10
管理费用	34	69	69	94
财务费用	-20	-14	0	0
研发费用	52	85	108	135
费用合计	69	145	185	239
资产减值损失	-5	1	-4	-4
公允价值变动	4	3	2	2
投资收益	11	2	5	5
营业利润	130	231	347	492
加:营业外收入	0	1	0	0
减:营业外支出	2	1	2	2
利润总额	128	231	346	490
所得税费用	12	22	33	46
净利润	116	209	313	444
少数股东损益	0	0	12	17
归母净利润	116	209	301	426

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.3%	41.4%	39.6%	36.6%
归母净利润增长率	45.1%	80.8%	43.7%	41.8%
盈利能力				
毛利率	15.7%	21.7%	21.8%	21.9%
四项费用/营收	5.6%	8.2%	7.5%	7.1%
净利率	9.3%	11.8%	12.7%	13.2%
ROE	5.9%	9.8%	12.4%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	32.5%	36.7%	41.8%	45.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.96	1.74	2.51	3.55
P/E	42.0	23.2	16.1	11.4
P/S	3.9	2.7	2.0	1.4
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7

■ 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。

臧天律：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。