



# 通灵股份（301168.SZ）：业绩稳健增长，拓展汽车内外饰第二赛道

## ——2023 年年度业绩预告点评

2024 年 2 月 27 日

推荐/维持

通灵股份

公司报告

**财务要点：**公司披露 2023 年年度业绩预告，全年实现归母净利润 1.9 亿元-2.15 亿元，同比增长 64.21%-85.81%。

**接线盒出货快速增长，全年业绩符合预期。**23 年业绩预告营收净利高增，全年业绩符合预期。公司业绩快速增长，主要得益于主业光伏接线盒出货量的快速提升，2023 年公司持续拓展销售渠道，二极管接线盒产品新拓展了大客户通威股份，贡献了较多销量。新产品芯片接线盒已取得国内外多个专利，目前销售的客户有天合光能、无锡尚德、韩国韩华、REC 等，当前出货量占全部接线盒产品的比例约 20%。同时，公司积极采取增加主要材料的自供比率、提升生产效率等多项措施，有效控制原材料成本，盈利能力得到进一步提升。

**展望 2024，龙头企业产能扩张助力出货量提升。**23 年公司日生产规模为 30 万台，即约 1.1 亿套/年，随着江苏大丰项目和越南项目未来建成投产，公司产能进一步提升，叠加新客户的不断拓展及存量客户采购比重增加，将助力公司出货量全年增长。同时，原材料价格波动趋缓，叠加产品升级迭代加快，毛利稍高的芯片接线盒销售占比提升，接线盒产品的单台盈利能力有望保持稳定，24 年公司或将维持 20%左右毛利率水平。

**增资收购江洲汽车部件，进军汽车内外饰。**2 月 20 日，公司公告拟以 8,000 万元认购江苏江洲汽车部件有限公司新增的 1,040.82 万元注册资本，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，江洲汽车部件 2024~2026 年净利润不低于 0.3/0.4/0.5 亿元。汽车内外饰主要生产工艺之一为注塑工艺，与公司现有接线盒产品的生产技术存在较高的契合，将平缓公司光伏业务的成长周期波动，为公司带来新的业务增长点。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 1.98、3.10 和 4.27 亿元，对应 EPS 分别为 1.65、2.59 和 3.56 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 27、18 和 13 倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；接线盒产品竞争加剧。

### 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,132.36	1,248.76	1,637.70	2,686.79	3,503.80
增长率(%)	34.27%	10.28%	31.15%	64.06%	30.41%
归母净利润(百万元)	79.76	115.71	198.37	310.32	427.42
增长率(%)	-17.25%	45.08%	71.44%	56.43%	37.74%
净资产收益率(%)	4.34%	5.95%	9.32%	12.83%	15.18%
每股收益(元)	0.66	0.96	1.65	2.59	3.56
PE	68.13	46.96	27.39	17.51	12.71
PB	2.96	2.79	2.55	2.25	1.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

江苏通灵电器股份有限公司主要从事太阳能光伏组件接线盒及其他配件等产品的研发、生产和销售，是我国光伏接线盒行业规模较大的企业之一。

资料来源：公司公告、恒生聚源

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

2024-04-20 年报预计披露

资料来源：公司公告、恒生聚源

### 发债及交叉持股介绍：

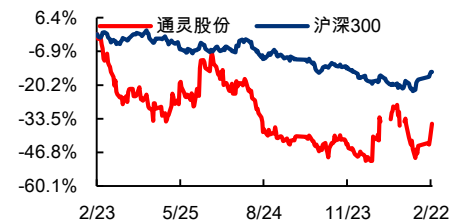
无

### 交易数据

52 周股价区间(元)	70.6-35.19
总市值(亿元)	51.88
流通市值(亿元)	21.46
总股本/流通 A 股(万股)	12,000/12,000
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	8.57

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

### 研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

### 研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	2,191.79	2,446.87	2,667.69	3,587.89	4,479.87	<b>营业收入</b>	1,132.36	1,248.76	1,637.70	2,686.79	3,503.80
货币资金	1,161.97	782.88	632.84	689.54	912.70	<b>营业成本</b>	957.92	1,052.46	1,278.62	2,118.01	2,757.86
应收账款	571.44	613.62	945.61	1,551.35	2,023.10	营业税金及附加	4.50	3.98	7.43	12.20	15.90
其他应收款	0.61	10.68	8.37	9.20	15.10	营业费用	4.76	3.00	4.49	7.19	8.63
预付款项	5.15	9.64	10.98	18.01	23.49	管理费用	30.95	33.72	48.90	78.24	93.89
存货	232.62	321.77	335.92	556.45	724.55	财务费用	7.01	-19.65	-1.11	-1.61	-2.34
其他流动资产	209.92	710.60	733.14	757.43	776.35	研发费用	39.81	52.30	75.83	121.33	145.59
<b>非流动资产合计</b>	298.85	432.56	423.65	396.85	362.17	资产减值损失	-8.87	-9.66	-10.77	-14.65	-17.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.88	4.09	0.00	0.00	0.00
固定资产	224.19	242.65	255.52	250.50	237.59	投资净收益	1.72	10.53	5.11	5.11	5.11
无形资产	43.57	43.08	35.90	28.72	21.54	加: 其他收益	5.60	1.99	3.89	3.89	3.89
其他非流动资产	11.24	84.83	80.57	76.30	72.04	<b>营业利润</b>	86.74	129.90	221.76	345.78	475.60
<b>资产总计</b>	2,490.64	2,879.43	3,091.34	3,984.74	4,842.04	营业外收入	0.02	0.04	0.03	0.03	0.03
<b>流动负债合计</b>	625.93	897.03	928.80	1,538.50	2,003.27	营业外支出	0.39	2.15	1.83	1.83	1.83
短期借款	0.00	19.82	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	86.38	127.80	219.95	343.98	473.79
应付账款	586.47	837.38	862.91	1,429.38	1,861.20	所得税	6.62	12.09	21.67	33.90	46.69
其他流动负债	39.46	39.82	65.90	109.11	142.07	<b>净利润</b>	79.76	115.71	198.28	310.08	427.10
<b>非流动负债合计</b>	27.24	37.51	33.08	28.15	23.12	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	10.31	21.47	17.04	12.11	7.08	归属母公司净利润	79.76	115.71	198.28	310.08	427.10
其他非流动负债	16.93	16.04	16.04	16.04	16.04	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	653.17	934.53	961.88	1,566.65	2,026.39	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	34.27%	10.28%	31.15%	64.06%	30.41%
实收资本 (或股本)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	营业利润增长	-23.25%	49.76%	70.71%	55.93%	37.54%
资本公积	1,071.30	1,071.30	1,071.30	1,071.30	1,071.30	归属于母公司净利润增长	-17.25%	45.08%	71.36%	56.39%	37.74%
未分配利润	646.17	753.60	938.16	1,226.79	1,624.35	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1,837.47	1,944.90	2,129.46	2,418.09	2,815.65	毛利率 (%)	15.40%	15.72%	21.93%	21.17%	21.29%
<b>负债和所有者权益</b>	2,490.64	2,879.43	3,091.34	3,984.74	4,842.04	净利率 (%)	7.04%	9.27%	12.11%	11.54%	12.19%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
2021A 2022A 2023E 2024E 2025E						4.34% 5.95% 9.31% 12.82% 15.17%					
<b>经营活动现金流</b>	202.92	271.58	-66.93	117.73	291.64	<b>偿债能力</b>					
净利润	79.76	115.71	191.79	303.60	420.62	资产负债率 (%)	26%	32%	31%	39%	42%
折旧摊销	20.97	22.38	58.91	66.80	74.68	流动比率	3.50	2.73	2.87	2.33	2.24
财务费用	7.01	-19.65	-1.11	-1.61	-2.34	速动比率	3.07	2.34	2.46	1.92	1.82
投资损失	-1.72	-10.53	-5.11	-5.11	-5.11	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	90.38	139.04	-319.26	-253.79	-204.06	总资产周转率	0.45	0.43	0.53	0.67	0.72
其他经营现金流	6.52	24.64	7.84	7.84	7.84	应收账款周转率	2.17	2.42	1.86	1.86	1.86
<b>投资活动现金流</b>	-161.63	-677.64	-46.25	-36.25	-36.25	应付账款周转率	4.97	3.15	3.35	3.35	3.35
资本支出	23.98	179.11	50.00	40.00	40.00	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	-139.73	-491.90	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.66	0.96	1.65	2.58	3.56
其他投资现金流	-45.88	-364.85	-96.25	-76.25	-76.25	每股净现金流 (最新摊薄)	1.64	0.92	-1.44	-0.20	1.45
<b>筹资活动现金流</b>	1,060.08	5.05	-36.86	-24.77	-32.23	每股净资产 (最新摊薄)	15.31	16.21	17.75	20.15	23.46
短期借款增加	0.00	19.82	-19.82	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	10.31	11.17	-4.43	-4.93	-5.03	P/E	68.13	46.96	27.40	17.52	12.72
普通股增加	30.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.96	2.79	2.55	2.25	1.93
资本公积增加	1,027.89	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	52.36	56.48	15.43	10.58	7.66
<b>现金净增加额</b>	1,101.16	-399.76	-150.04	56.70	223.16						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业: 业绩预告出炉, 多数光伏企业 Q4 利润环比下滑—光伏 23 年年度业绩预告点评	2024-02-22
行业普通报告	电力设备及新能源行业: 12 月光伏组件出口环比减少, 印度和巴西市场支撑拉货	2024-02-05
行业深度报告	光伏辅材行业深度报告之焊带: 电池片技术发展驱动产品升级, 迭代提速强化龙头护城河	2024-01-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业: FEOC 认定细则落地, 锂电出海仍存机遇	2024-01-08
行业深度报告	鹏程万里, 行稳致远——电力设备与新能源行业 2024 年投资展望报告	2023-12-01
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告: 广东公布省管海域风电项目竞配结果, 海风发展阻碍正逐步消除	2023-11-06
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告: 大众战略入股小鹏汽车, 产业链出海迎来新阶段	2023-08-08
行业深度报告	风光新机遇, 锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告	2023-07-14
公司深度报告	通灵股份 (301168): 重视产品迭代, 接线盒龙头市占率提升可期	2023-05-08

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士, CPA、CIIA, 2016 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域, 从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围, 2020 年 wind 金牌分析师第 5。

## 研究助理简介

### 侯河清

金融学硕士, 3 年产业投资经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电新行业的研究。

### 吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士, 3 年投资研究经验, 2022 年加盟东兴证券研究所, 主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526