



通灵股份 (301168.SZ)

买入(维持评级)

计提减值拖累利润，新业务业绩弹性可期

当前价格：31.49元
目标价格：37.25元

投资要点：

事件：2024年4月19日，通灵股份发布2023年年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入15.4亿元，同比增长23.4%；归母净利润1.65亿元，同比增长42.7%，毛利率22.9%，同比增长7.18pct；23Q4实现营收3.88亿，同比增长46.6%，归母净利润0.2亿元，同比-7.1%，毛利率24%，环比+0.15pct，同比+6.68pct；2024年一季度公司实现营收4.09亿元，同比增24.2%，归母净利润0.36亿元，同比-3.8%，毛利率18.9%，环比-5.11pct，同比-2.65pct。

光伏装机高景气，带动接线盒出货高增：2023年受益于光伏组件价格快速下降，光伏装机需求超预期增长，据国家能源局，23年我国新增光伏装机达216.88GW，同比大增148%，带动公司接线盒销量高增，23年公司共销售接线盒8024.95万套，同比增长37%，龙头地位持续巩固。

减值拖累23Q4业绩，24Q1受成本及费用影响：23Q4公司单季度毛利率24%，为全年最高，利润主要受组件客户尚德出现财务困难，商业承兑汇票存在大量逾期，因此公司计提较多信用及资产减值(合计5745万元)；24年由于原材料铜价出现较高涨幅，毛利率有所承压，且公司计提股份支付费用，24Q1费用率上升至8.56%，影响公司盈利性。

互联线束快速放量，汽零新业务未来可期：公司互联线束业务主要发力欧美高端市场，且为非标品，毛利率较高，23年实现快速放量(实现营收2.09亿元，毛利率33.68%)，已成长为公司稳定利润增长点，随降息预期下美国光伏需求起量，公司有望充分受益；公司24年收购江洲汽车进军汽车零部件业务，同时投资1亿元建设年产650万套新能源汽车顶蓬、挡泥板、线束等零部件项目，达产后预计能实现销售收入2.9亿元，汽零注塑工艺与公司主业可协同发展，有望成为公司新业绩增长点。

盈利预测及估值：考虑到24年原材料铜价持续上升，以及下游压力下接线盒价格下滑，预计24-26年公司接线盒出货1.18/1.58/2.03万套，归母净利润分别为2.24/3.46/4.92亿元(原值24-25年3.11/4.34亿元)，当前股价对应24-26年PE16.9/10.9/7.7倍，公司接线盒主业稳健发展，同时互联线束、汽车零部件新业务持续发力，增厚盈利的同时提升公司市场份额，维持2024年20倍PE，对应目标价37.25元/股，维持“买入”评级。

风险提示：全球光伏装机不及预期，产业链价格大幅波动，产能投放不及预期，行业竞争加剧风险

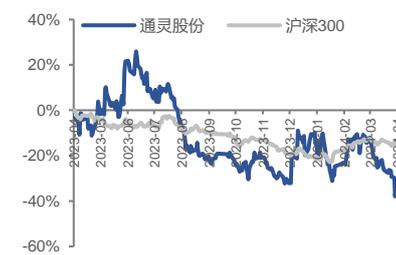
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,249	1,540	2,171	2,982	3,931
增长率	10%	23%	41%	37%	32%
净利润(百万元)	116	165	224	346	492
增长率	45%	43%	35%	55%	42%
EPS(元/股)	0.96	1.37	1.86	2.88	4.10
市盈率(P/E)	32.7	22.9	16.9	10.9	7.7
市净率(P/B)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	120/50
总市值/流通市值(百万元)	3779/1564
每股净资产(元)	17.80
资产负债率(%)	34.89
一年内最高/最低(元)	67.16/30.88

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟

执业证书编号：S0210522050005

邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 李雪铭

邮箱：lxm30224@hfzq.com.cn

相关报告

1.《通灵股份深度：一体化降本+产品迭代共振，份额与盈利双升可期》-2024.01.05

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn