

评级：增持（下调）

市场价格：31.49

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：赵宇鹏

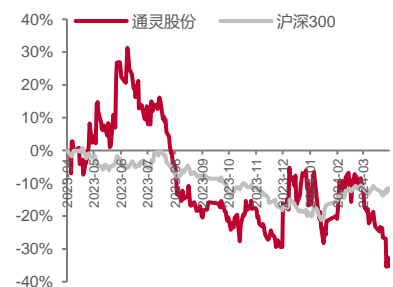
执业证书编号：S0740522100005

Email: zhaoyu02@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	120
流通股本(百万股)	50
市价(元)	31.49
市值(百万元)	3,779
流通市值(百万元)	1,564

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 通灵股份 2023 年三季报点评：接线盒龙头经营稳健，互联线束业务逐步放量
2. 通灵股份深度报告：接线盒龙头有望进一步提升市占率

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,249	1,540	1,927	2,342	2,884
增长率 yoy%	10%	23%	25%	22%	23%
净利润(百万元)	116	165	201	242	283
增长率 yoy%	45%	43%	22%	20%	17%
每股收益(元)	0.96	1.37	1.68	2.02	2.36
每股现金流量	2.27	0.28	1.16	2.61	3.87
净资产收益率	6%	8%	9%	10%	10%
P/E	32.7	22.9	18.8	15.6	13.4
P/B	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4

备注：股价取自 2024 年 4 月 22 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **2023 年经营业绩稳步提升，24Q1 短期承压。**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 15.4 亿元，同比增加 23.4%，实现归母净利润 1.65 亿元，同比增加 42.7%，实现扣非归母净利润 1.51 亿元，同比增加 54.8%；拆分来看，公司 2023 年第四季度实现营业收入 3.9 亿元，同比增加 46.6%，实现归母净利润 0.20 亿元，同比减少 7.1%，实现扣非归母净利润 0.19 亿元，同比增加 9.7%；2024 年第一季度，公司实现营业收入 4.1 亿元，同比增加 24.2%，实现归母净利润 0.36 亿元，同比减少 3.8%，实现扣非归母净利润 0.32 亿元，同比增加 1.0%。
- **接线盒出货量持续增长，盈利能力大幅改善。**2023 年公司接线盒出货 8025 万套，同比增长 37.3%，销量大幅增加；此外接线盒毛利率大幅提升，从 2022 年的 14.8% 提升至 2023 年的 20.8%，同比增加 6.0pcts，尽管产品售价从 18.5 元降至 15.5 元，但成本端下降更为显著，盈利能力大幅改善。
- **互联线束等新业务增长强劲。**公司 2023 年全年实现互联线束业务营收 2.1 亿元，同比增加 117.6%，毛利率从 2022 年的 22.1% 提升至 33.7%，同比增加 11.6pcts，互联线束产品呈现出强劲的增长势头，已经成为公司稳定的利润增长点之一。基于公司长期发展战略考虑，公司积极探索第二赛道产品线。公司已经完成对江洲汽车部件有限公司控股权的收购，公司将在风险可控的基础上充分利用现有生产资源、技术资源、人才资源完成汽车零部件产业的布局，并尽快形成利润及现金流贡献。
- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到公司当前行业竞争加剧，我们将公司 2024/2025 年预测营业收入下调至 19.3/23.4 亿元（前值 22.8/29.2 亿元），预计 2026 年实现营业收入 28.8 亿元；2024/2025 年归母净利润下调至 2.0/2.4 亿元（前值 3.1/3.8 亿元），预计 2026 年实现归母净利润 2.8 亿元；以当前总股本计算的 2023-2025 年的摊薄 EPS 1.68/2.02/2.36，公司当前股价对应 2024-2026 年 PE 倍数分别为 19/16/13 倍，下调至“增持”评级。
- **风险提示：**光伏需求不及预期风险；原材料价格波动风险；产品价格下跌风险；产能投放不及预期；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,017	811	1,015	1,325	营业收入	1,540	1,927	2,342	2,884
应收票据	149	150	183	225	营业成本	1,188	1,487	1,826	2,268
应收账款	526	698	822	1,003	税金及附加	5	6	7	9
预付账款	10	13	27	34	销售费用	7	8	9	12
存货	316	455	565	632	管理费用	50	58	61	72
合同资产	0	0	0	0	研发费用	74	87	94	115
其他流动资产	581	762	770	805	财务费用	-18	-19	-12	-5
流动资产合计	2,599	2,889	3,382	4,023	信用减值损失	-47	-55	-60	-65
其他长期投资	31	31	31	31	资产减值损失	-10	-25	-30	-35
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	4	4	4
固定资产	346	480	630	786	投资收益	3	3	3	3
在建工程	75	95	115	135	其他收益	5	5	5	5
无形资产	163	188	224	274	营业利润	190	232	279	325
其他非流动资产	56	56	56	56	营业外收入	0	1	0	1
非流动资产合计	671	850	1,055	1,282	营业外支出	1	2	2	2
资产合计	3,270	3,739	4,438	5,304	利润总额	189	231	277	324
短期借款	85	97	226	335	所得税	24	30	35	41
应付票据	667	712	881	1,135	净利润	165	201	242	283
应付账款	325	472	584	733	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	165	201	242	283
合同负债	1	35	42	52	NOPLAT	149	185	231	278
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.37	1.68	2.02	2.36
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	54	59	61	69	主要财务比率				
流动负债合计	1,134	1,375	1,796	2,325	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	50	110	190	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	23.4%	25.1%	21.5%	23.1%
其他非流动负债	36	36	36	36	EBIT增长率	58.0%	24.0%	25.1%	20.2%
非流动负债合计	36	86	146	226	归母公司净利润增长率	42.6%	22.0%	20.2%	16.8%
负债合计	1,170	1,462	1,943	2,551	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,100	2,277	2,495	2,754	毛利率	22.9%	22.8%	22.0%	21.4%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	10.7%	10.4%	10.3%	9.8%
所有者权益合计	2,100	2,277	2,495	2,754	ROE	7.9%	8.8%	9.7%	10.3%
负债和股东权益	3,270	3,739	4,438	5,304	ROIC	11.2%	13.5%	13.6%	13.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	35.8%	39.1%	43.8%	48.1%
					债务权益比	5.8%	8.1%	14.9%	20.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.3	2.1	1.9	1.7
经营活动现金流	33	139	313	465	速动比率	2.0	1.8	1.6	1.5
现金收益	174	228	289	353	营运能力				
存货影响	6	-139	-111	-66	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营性应收影响	-115	-151	-141	-195	应收账款周转天数	114	114	117	114
经营性应付影响	154	191	282	402	应付账款周转天数	100	96	104	105
其他影响	-186	9	-7	-29	存货周转天数	97	93	101	95
投资活动现金流	-65	-402	-287	-325	每股指标(元)				
资本支出	-286	-225	-265	-302	每股收益	1.37	1.68	2.02	2.36
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	0.28	1.16	2.61	3.88
其他长期资产变化	221	-177	-22	-23	每股净资产	17.50	18.97	20.79	22.95
融资活动现金流	11	57	178	170	估值比率				
借款增加	65	62	189	189	P/E	23	19	16	13
股利及利息支付	-13	-46	-53	-73	P/B	2	2	2	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	70	54	43	35
其他影响	-41	41	42	54					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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; 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 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)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。