

通灵股份 (301168.SZ)

公司快报

23年盈利能力持续改善，全球市场空间广阔

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2023年年度报告与2024年一季报，2023年全年，公司实现营业收入15.40亿元，同比增长23.35%，实现归母净利润1.65亿元，同比增长42.66%，实现扣非归母净利润1.51亿元，同比增长54.75%。2024年第一季度公司实现营业收入4.09亿元，同比增长24.20%，实现归母净利3577.70万元，同比下降3.77%。
- ◆ **23年盈利能力显著提升，24Q1下游光伏组件盈利承压导致公司盈利能力下降：**2023年公司毛利率、净利率为22.90%、10.71%，同比提升7.18、1.44个百分点，盈利能力显著提升。2024年Q1公司毛利率、净利率为18.90%、9.62%，与2023年全年相比小幅下滑，我们认为其主要原因是下游光伏组件盈利承压导致，但公司作为光伏接线盒龙头企业成本控制能力优秀，公司盈利能力有望改善。
- ◆ **2023全球光伏装机再创新高，辅材需求随之扩大：**太阳能发电作为重要的可再生能源技术之一，在可再生能源中占有重要位置。根据IRENA统计数据，2023年全球可再生能源新增装机量达到473GW，占新增电力总装机的86%，累计达到3.87TW。其中，太阳能光伏装机量新增345.5GW，占同期可再生能源装机的73%，全球光伏累计装机容量达到1.42TW。根据中国光伏行业协会预测，乐观预计2024-2026年全球光伏新增装机为430GW/462GW/511GW，对应光伏接线盒需求量为8.90/9.40/10.22亿套，全球市场空间广阔。
- ◆ **主要客户为行业龙头企业，客户资源优势显著：**公司主要客户为隆基绿能、天合光能、晶澳科技、无锡尚德等。公司的前五大客户都是行业中的龙头企业，建立了长期良好的合作关系，出货总量占公司出货的比例在75%-85%左右。
- ◆ **投资建议：**考虑到公司作为光伏接线盒龙头企业，所处市场空间较大，客户资源优势显著，我们预计公司2024-2026归母净利润分别为2.76、3.67及4.12亿元，对应EPS分别为2.30、3.06及3.43元/股，对应PE分别为13.7、10.3及9.2倍，维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**原材料供应及价格波动风险、下游行业景气度波动风险、产品结构较为单一的风险

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

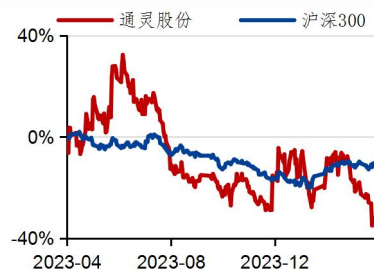
股价(2024-04-23)

31.82元

交易数据

总市值(百万元)	3,818.40
流通市值(百万元)	1,579.96
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	49.65
12个月价格区间	63.40/32.41

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.95	-32.78	-23.06
绝对收益	-23.05	-23.86	-36.12

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

通灵股份：预期业绩稳步增长，产能有序扩张-华金证券-电新-通灵股份-公司快报
 2024.1.23



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,249	1,540	2,449	3,306	3,835
YoY(%)	10.3	23.4	59.0	35.0	16.0
归母净利润(百万元)	116	165	276	367	412
YoY(%)	45.1	42.6	67.0	33.1	12.3
毛利率(%)	15.7	22.9	21.6	21.6	21.6
EPS(摊薄/元)	0.96	1.37	2.30	3.06	3.43
ROE(%)	5.9	7.9	11.6	13.4	13.1
P/E(倍)	32.7	22.9	13.7	10.3	9.2
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	9.3	10.7	11.3	11.1	10.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2447	2599	3644	3886	4779	营业收入	1249	1540	2449	3306	3835
现金	783	1017	1042	1244	1523	营业成本	1052	1188	1920	2592	3007
应收票据及应收账款	550	675	1272	1356	1693	营业税金及附加	4	5	10	12	13
预付账款	10	10	21	21	28	营业费用	3	7	16	14	17
存货	322	316	715	677	938	管理费用	34	50	80	108	125
其他流动资产	783	581	593	587	597	研发费用	52	74	98	136	164
非流动资产	433	671	878	1060	1152	财务费用	-20	-18	-14	-14	-18
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-57	-37	-56	-74
固定资产	220	346	528	680	746	公允价值变动收益	4	4	2	3	3
无形资产	43	163	182	206	234	投资净收益	11	3	5	5	6
其他非流动资产	169	162	168	174	172	营业利润	130	190	310	409	463
资产总计	2879	3270	4522	4945	5931	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	897	1134	2111	2172	2752	营业外支出	2	1	2	1	2
短期借款	20	85	85	85	85	利润总额	128	189	308	408	462
应付票据及应付账款	837	993	1966	2028	2605	所得税	12	24	33	41	49
其他流动负债	40	57	60	59	62	税后利润	116	165	276	367	412
非流动负债	38	36	36	36	36	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	116	165	276	367	412
其他非流动负债	38	36	36	36	36	EBITDA	128	191	321	434	493
负债合计	935	1170	2147	2208	2788						
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	主要财务比率					
股本	120	120	120	120	120	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1071	1087	1087	1087	1087	成长能力					
留存收益	754	907	1168	1511	1900	营业收入(%)	10.3	23.4	59.0	35.0	16.0
归属母公司股东权益	1945	2100	2375	2737	3143	营业利润(%)	49.8	46.0	63.3	32.2	13.1
负债和股东权益	2879	3270	4522	4945	5931	归属于母公司净利润(%)	45.1	42.6	67.0	33.1	12.3
						获利能力					
						毛利率(%)	15.7	22.9	21.6	21.6	21.6
						净利率(%)	9.3	10.7	11.3	11.1	10.7
						ROE(%)	5.9	7.9	11.6	13.4	13.1
						ROIC(%)	4.8	6.4	10.1	11.9	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.5	35.8	47.5	44.7	47.0
						流动比率	2.7	2.3	1.7	1.8	1.7
						速动比率	2.3	2.0	1.4	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
						估值比率					
						P/E	32.7	22.9	13.7	10.3	9.2
						P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	18.4	12.3	7.2	4.9	3.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn