

## 技术迭代与降本并重，积极出海未来可期

2024 年 04 月 28 日

► **事件。**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年营业收入为 10.09 亿元，同比增长 57.80%；归母净利润为 1.03 亿元，同比增长 131.26%；扣非后净利润为 0.84 亿元，同比增长 170.46%；经营性现金流净额 0.15 亿元，同比增长 361.03%。2024 年一季度营业收入为 1.78 亿元，同比增长 50.17%；归母净利润为 0.077 亿元，同比减少 51.21%；扣非后净利润为 0.068 亿元，同比增长 60.72%。

► **技术迭代与降本并举，赢得客户信任。**产品方面，2023 年新能源汽车业务产品销量大幅增长，其中公司充电电源实现营业收入 6.5 亿元，同比增长 109.60%。深耕充电模块业务，坚持技术迭代与降本并举。技术层面，公司充电模块已经进行了九代更迭，产品系列涵盖 20/30/40KW，有效满足各类客户需求。超快充趋势明确，公司及时推出 40kW 液冷充电模块，为全液冷架构的超充方案提供有力支撑。截至 2023 年底，公司技术研发人员 432 人，占员工总人数的 29.53%，为后续发展奠定坚实基础。降本层面，公司引进了全自动化灌胶生产设备，在行业内首推全系产品双面灌胶，提升产品可靠性的同时也起到了节约成本作用。公司新能源汽车、智能电网和航空航天三大战略方向协同发展，在研发成果、产品平台、工艺路线等方面相互借鉴，有效降低各项费用和成本支出。**客户方面**，建立全球化经营思维，加大对欧洲、美洲、东南亚等市场开拓力度。海外客户对产品质量及售后服务要求较高，公司积极推出高端产品，客户粘性或持续增强。截至目前公司产品已取得 CE 认证、UL 认证，市场影响力将稳步提升。

► **产能多元化，出海提速。**产能方面，目前正有序推进多个产能扩建项目，为业绩增长奠定坚实基础：1) 计划定增不超过 7.5 亿元，融入资金全部用于高功率充电模块产业化建设项目及补流。2) 与石家庄高新区管理委员会签署协议，拟研制高功率充电模块、电力电源、车载电源等系列产品，项目总投资 5.2 亿元。3) 快速推进西安多功能军工电源产业化项目。随着产品持续迭代升级、客户多元化降低经营风险并增厚订单、产能扩张确保交付，公司业绩有望持续兑现。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 14.2、20.9 和 29.7 亿元，同比变化+40.5%、+47.2%和+42.4%；实现归母净利润 1.5、2.5、3.8 亿元，同比变化+49.5%、+64.6%和+51.4%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 22、13、9 倍，考虑公司持续降本，积极出海，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，海外布局不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,009	1,417	2,085	2,969
增长率 (%)	57.8	40.5	47.2	42.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	103	153	252	382
增长率 (%)	131.3	49.5	64.6	51.4
每股收益 (元)	0.59	0.88	1.45	2.20
PE	33	22	13	9
PB	3.0	2.7	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

19.39 元



## 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

## 分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

## 分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

## 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

## 研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

## 研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

## 研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

## 相关研究

- 通合科技 (300491.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩高增加速成长，出海构筑长期竞争力-2024/01/25
- 通合科技 (300491.SZ) 2023 年三季报点评：发力充电模块业绩高增，股权激励彰显信心-2023/10/30
- 通合科技 (300491.SZ) 2023 年中报点评：提质降本打开量利空间，产能扩张行稳致远-2023/08/30
- 通合科技 (300491.SZ) 深度报告：充电模块量利双升，定制电源构筑第二增长曲线-2023/05/11

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,009	1,417	2,085	2,969
营业成本	674	953	1,394	1,969
营业税金及附加	7	10	10	15
销售费用	61	99	136	193
管理费用	65	99	146	208
研发费用	88	127	188	267
EBIT	122	171	279	418
财务费用	2	6	8	10
资产减值损失	-23	-6	-9	-12
投资收益	0	1	2	3
营业利润	107	160	264	400
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	107	160	264	400
所得税	5	7	11	17
净利润	103	153	253	383
归属于母公司净利润	103	153	252	382
EBITDA	146	198	315	469

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	199	204	187	203
应收账款及票据	808	1,150	1,612	2,260
预付款项	12	29	42	59
存货	270	411	621	878
其他流动资产	61	46	67	98
流动资产合计	1,350	1,841	2,529	3,498
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	367	397	425	456
无形资产	70	70	70	70
非流动资产合计	632	665	696	726
资产合计	1,983	2,505	3,225	4,225
短期借款	171	206	246	286
应付账款及票据	528	809	1,241	1,834
其他流动负债	131	177	200	233
流动负债合计	830	1,193	1,687	2,354
长期借款	18	44	44	44
其他长期负债	18	18	20	20
非流动负债合计	36	62	65	65
负债合计	866	1,255	1,752	2,418
股本	174	174	174	174
少数股东权益	0	0	0	1
股东权益合计	1,117	1,251	1,473	1,807
负债和股东权益合计	1,983	2,505	3,225	4,225

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	57.80	40.45	47.21	42.38
EBIT 增长率	196.91	40.57	62.90	50.16
净利润增长率	131.26	49.47	64.57	51.43
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.15	32.76	33.15	33.69
净利润率	10.17	10.82	12.10	12.87
总资产收益率 ROA	5.17	6.12	7.82	9.04
净资产收益率 ROE	9.19	12.26	17.13	21.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.63	1.54	1.50	1.49
速动比率	1.26	1.15	1.09	1.07
现金比率	0.24	0.17	0.11	0.09
资产负债率 (%)	43.68	50.09	54.32	57.24
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	237.29	230.00	220.00	220.00
存货周转天数	146.06	160.00	165.00	165.00
总资产周转率	0.57	0.63	0.73	0.80
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	0.88	1.45	2.20
每股净资产	6.42	7.19	8.46	10.37
每股经营现金流	0.08	0.16	0.29	0.67
每股股利	0.12	0.17	0.28	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	33	22	13	9
PB	3.0	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	23.42	17.24	10.85	7.29
股息收益率 (%)	0.62	0.89	1.46	2.21

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	103	153	253	383
折旧和摊销	24	27	37	51
营运资金变动	-161	-180	-272	-356
经营活动现金流	15	28	50	116
资本开支	-187	-56	-65	-82
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-188	-55	-63	-79
股权募资	4	1	0	0
债务募资	78	63	36	40
筹资活动现金流	66	32	-5	-21
现金净流量	-108	5	-17	16

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026