

通合科技 (300491.SZ) 充电模块量利齐升，海外市场持续开拓

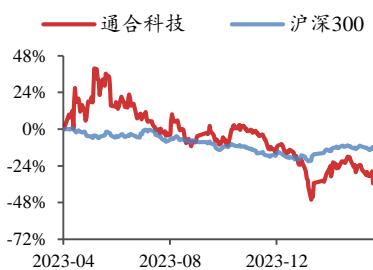
2024年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/26
当前股价(元)	19.39
一年最高最低(元)	36.90/12.48
总市值(亿元)	33.75
流通市值(亿元)	29.94
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.54
近3个月换手率(%)	229.97

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《营收净利双增，持续兑现业绩——公司信息更新报告》-2023.11.6
- 《量利齐升，业绩持续超预期——公司信息更新报告》-2023.8.31
- 《电源模块老兵，充电模块有望量利齐升——公司首次覆盖报告》-2023.5.24

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

王嘉懿（联系人）

wangjiayi@kysec.cn

证书编号: S0790123070003

● 2023 年报及 2024 年一季报：充电模块业务高速增长

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 10.09 亿元，同比+57.80%；实现归母净利 1.03 亿元，同比+131.26%；实现扣非归母净利 0.84 亿元，同比+170.46%。2024Q1 公司实现营业收入 1.78 亿元，同比+50.17%；实现归母净利 769 万元，同比-51.21%；实现扣非归母净利 684 万元，同比+60.72%。公司充电模块有望充分受益行业需求放量，我们调整 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 1.75、2.85 亿元，(原为 2.23、3.56 亿元)，新增预测 2026 年归母净利润为 4.43 亿元，EPS 为 1.01、1.64、2.55 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19.3、11.8、7.6 倍，维持“买入”评级。

● 充电模块盈利水平大幅提升

2023 年公司整体毛利率与净利率分别为 33.2% 与 10.2%，分别同比+2.3/+3.2pct。分产品看，2023 年公司充电模块业务实现营业收入 6.5 亿元，同比+109.60%，毛利率为 27.73%，同比+12.06pct；电力操作电源实现营业收入 1.8 亿元，同比+36.93%，毛利率为 38.69%，同比+0.3pct。公司充电模块业务持续受益于行业需求放量，营收规模高速增长，且公司持续投入研发资源，进行产品迭代，在产品功率密度、效率、防护性、稳定性、噪音等方面持续提高产品竞争力。

● 海外市场持续开拓，增长可期

2023 年公司实现境外营收 0.54 亿元，同比+122.92%。公司持续开拓海外市场，加大对欧洲、美洲、东南亚等地区的营销投入和客户的开拓力度。在产品认证方面，公司产品已取得 CE 认证、UL 认证，多款产品进入欧洲、北美市场。

● 风险提示：充电桩行业竞争加剧、出海进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	639	1,009	1,688	2,626	3,746
YOY(%)	51.8	57.8	67.3	55.6	42.7
归母净利润(百万元)	44	103	175	285	443
YOY(%)	36.4	131.3	70.5	62.9	55.5
毛利率(%)	30.8	33.2	32.1	31.6	31.6
净利率(%)	6.9	10.2	10.4	10.9	11.8
ROE(%)	4.3	9.2	13.5	18.1	22.0
EPS(摊薄/元)	0.25	0.59	1.01	1.64	2.55
P/E(倍)	76.1	32.9	19.3	11.8	7.6
P/B(倍)	3.3	3.0	2.6	2.1	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1136	1350	2755	3665	5448	营业收入	639	1009	1688	2626	3746
现金	304	199	567	700	1129	营业成本	442	674	1146	1795	2561
应收票据及应收账款	567	808	1498	2093	3006	营业税金及附加	4	7	10	13	15
其他应收款	2	3	6	8	12	营业费用	51	61	96	137	176
预付账款	18	12	39	41	73	管理费用	51	65	108	163	225
存货	227	270	576	749	1140	研发费用	59	88	142	215	300
其他流动资产	17	58	69	75	89	财务费用	-0	2	3	5	7
非流动资产	421	632	887	1198	1530	资产减值损失	-5	-23	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	20	38	0	0	0
固定资产	164	367	608	906	1223	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	31	70	73	76	81	投资净收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	226	196	207	216	226	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	1557	1983	3642	4863	6978	营业利润	42	107	183	298	463
流动负债	529	830	2315	3254	4932	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	108	171	1249	1722	2854	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	386	528	976	1416	1969	利润总额	42	107	183	298	463
其他流动负债	36	131	90	116	109	所得税	-2	5	8	13	20
非流动负债	16	36	35	37	36	净利润	44	103	175	285	443
长期借款	0	18	17	18	18	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	18	18	18	18	归属母公司净利润	44	103	175	285	443
负债合计	545	866	2351	3291	4967	EBITDA	59	134	262	440	674
少数股东权益	1	0	0	0	0	EPS(元)	0.25	0.59	1.01	1.64	2.55
股本	173	174	174	174	174	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	587	598	598	598	598	成长能力					
留存收益	250	344	500	751	1147	营业收入(%)	51.8	57.8	67.3	55.6	42.7
归属母公司股东权益	1011	1117	1292	1572	2011	营业利润(%)	35.6	153.4	70.5	62.9	55.5
负债和股东权益	1557	1983	3642	4863	6978	归属于母公司净利润(%)	36.4	131.3	70.5	62.9	55.5
						毛利率(%)	30.8	33.2	32.1	31.6	31.6
						净利率(%)	6.9	10.2	10.4	10.9	11.8
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	4.3	9.2	13.5	18.1	22.0
经营活动现金流	-6	15	-409	44	-265	ROIC(%)	5.0	9.7	10.5	13.6	14.7
净利润	44	103	175	285	443	偿债能力					
折旧摊销	19	21	43	67	95	资产负债率(%)	35.0	43.7	64.5	67.7	71.2
财务费用	-0	2	3	5	7	净负债比率(%)	-17.4	0.5	55.4	67.4	87.7
投资损失	-1	0	0	0	0	流动比率	2.1	1.6	1.2	1.1	1.1
营运资金变动	-85	-161	-630	-313	-810	速动比率	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9
其他经营现金流	17	51	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-60	-188	-298	-377	-427	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	61	187	298	377	427	应收账款周转率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
长期投资	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
其他投资现金流	1	-0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	13	66	-33	9	-19	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.59	1.01	1.64	2.55
短期借款	28	64	1077	474	1132	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.08	-2.35	0.25	-1.52
长期借款	-5	18	-1	1	-1	每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.42	7.42	9.03	11.55
普通股增加	0	1	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	4	11	0	0	0	P/E	76.1	32.9	19.3	11.8	7.6
其他筹资现金流	-14	-28	-1110	-466	-1150	P/B	3.3	3.0	2.6	2.1	1.7
现金净增加额	-53	-108	-741	-325	-711	EV/EBITDA	54.2	25.3	15.6	10.1	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn