

证券研究报告

公司研究

点评报告

通合科技 (300491)

投资评级: 买入

上次评级: 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话: 18721956681

邮箱: sunran@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

充电模块业务高增长，出海进程提速

2024年4月30日

- 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报: 2023 年实现收入 10.09 亿元, 同比增长 57.80%, 实现归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 131.26%, 实现扣非后归母净利润 0.84 亿元, 同比增长 170.46%; 2024Q1 实现收入 1.78 亿元, 同比增长 50.17%, 归母净利润 0.08 亿元, 同比-51.21%, 扣非后归母净利润 0.07 亿元, 同比增长 60.72%。
- 充电桩业务高增长, 出海有望加速。2023 年公司毛利率为 33.15%, 相比 2022 年有所提升, 2024Q1 毛利率为 30.97%, 同比有所下降; 费用率方面, 2023 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 6.08%/6.49%/8.75%, 2024Q1 为 6.18%/10.52%/12.35%。2023 年新能源汽车业务产品销量大幅增长, 其中公司充换电站充电电源实现营业收入 65,052.10 万元, 较去年同期增长 109.60%。我们认为随着海外收入占比的提升, 公司盈利能力有望提升。
- 产能持续增长, 技术迭代加速。公司于 2023 年 12 月 15 日召开董事会, 审议通过向特定对象发行股票预案等议案, 拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过 7.5 亿元, 扣除发行费用后拟将全部用于高功率充电模块产业化建设项目及补充流动资金。公司已于 2023 年 10 月取得项目所涉土地的不动产权证书, 目前处于规划建设阶段。产品方面, 2023 年公司继续强化 20kW 国网“六统一”高压快充产品先发优势, 进一步优化成本、提高产品可靠性, 30kW、40kW 高性价比产品在中具有较强竞争力, 凭借高性价比及高可靠性的优势获得市场广泛好评。
- 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 1.51、2.42、3.76 亿元, 同比增长 47%、61%和 55%, 截止 4 月 29 日的市值对应 24-25 年 PE 为 22、14 倍, 维持“买入”评级。
- 风险因素: 宏观经济周期性波动、原材料价格上涨风险、海外出口不及预期等。

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	639	1,009	1,416	2,003	2,835	
同比(%)	51.8%	57.8%	40.4%	41.4%	41.6%	
归属母公司净利润	44	103	151	242	376	
同比(%)	36.4%	131.3%	46.9%	60.8%	55.3%	
毛利率(%)	30.8%	33.2%	31.8%	31.2%	30.6%	
ROE(%)	4.4%	9.2%	11.9%	16.0%	19.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.59	0.87	1.39	2.16	
P/E	53.15	37.76	21.73	13.52	8.70	
P/B	2.37	3.47	2.58	2.16	1.73	
EV/EBITDA	34.83	26.52	16.10	11.07	7.61	

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位：百万元						单位：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	1,136	1,350	1,683	2,358	3,393	营业总收入	639	1,009	1,416	2,003	2,835
货币资金	304	199	116	141	251	营业成本	442	674	966	1,378	1,967
应收票据	126	152	194	274	388	营业税金及附加	4	7	8	12	17
应收账款	441	656	891	1,261	1,786	销售费用	51	61	99	130	176
预付账款	18	12	17	25	35	管理费用	51	65	113	130	170
存货	227	270	385	549	785	研发费用	59	88	126	180	227
其他	19	61	80	108	148	财务费用	0	2	2	3	7
非流动资产	421	632	624	623	621	减值损失合计	-5	-23	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	1	4	6
固定资产(合计)	164	367	357	347	336	其他	13	20	56	79	112
无形资产	31	70	73	73	73	营业利润	42	107	155	250	388
其他	226	196	194	203	212	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	1,557	1,983	2,307	2,981	4,015	利润总额	42	107	155	250	388
流动负债	529	830	1,000	1,432	2,089	所得税	-2	5	5	7	12
短期借款	108	171	100	188	352	净利润	44	103	151	242	376
应付票据	40	50	71	102	145	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	347	478	680	970	1,385	归属母公司净利润	44	103	151	242	376
其他	36	131	148	172	206	EBITDA	63	146	204	302	447
非流动负债	16	36	36	36	36	EPS(当年)(元)	0.26	0.59	0.87	1.39	2.16
长期借款	0	18	18	18	18						
其他	16	18	18	18	18						
负债合计	545	866	1,036	1,468	2,125						
少数股东权益	1	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	1,011	1,117	1,271	1,513	1,890						
负债和股东权益	1,557	1,983	2,307	2,981	4,015						

现金流量表					
		单位：百万元			
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-6	15	25	-14	-1
净利润	44	103	151	242	376
折旧摊销	22	24	46	49	52
财务费用	4	5	5	5	9
投资损失	-1	0	-1	-4	-6
营运资金变动	-85	-161	-178	-309	-435
其它	10	44	3	3	3
投资活动现金流	-60	-188	-36	-44	-44
资本支出	-61	-187	-48	-48	-50
长期投资	0	-1	0	0	0
其他	1	0	12	4	6
筹资活动现金流	13	66	-72	83	156
吸收投资	0	4	4	0	0
借款	108	210	-71	88	165
支付利息或股息	-9	-14	-5	-5	-9
现金净增加额	-53	-108	-83	25	110

重要财务指标					
		单位：百万元			
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	639	1,009	1,416	2,003	2,835
同比(%)	51.8%	57.8%	40.4%	41.4%	41.6%
归属母公司净利润	44	103	151	242	376
同比(%)	36.4%	131.3%	46.9%	60.8%	55.3%
毛利率(%)	30.8%	33.2%	31.8%	31.2%	30.6%
ROE(%)	4.4%	9.2%	11.9%	16.0%	19.9%
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.59	0.87	1.39	2.16
P/E	53.15	37.76	21.73	13.52	8.70
P/B	2.37	3.47	2.58	2.16	1.73
EV/EBITDA	34.83	26.52	16.10	11.07	7.61

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控及机器人行业研究。

王焯林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。