

公司研究 | 点评报告 | 通润装备 (002150.SZ)

美国市场占比提升，下半年光储出货加速

报告要点

通润装备发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 16.07 亿元，同比增长 73.35%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 242.93%；其中，2024Q2 实现收入 9.23 亿元，同比增长 51.47%，环比增长 34.83%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 697.46%，环比增长 303.52%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001

通润装备 (002150.SZ)

2024-09-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

美国市场占比提升，下半年光储出货加速

事件描述

通润装备发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 16.07 亿元，同比增长 73.35%；归母净利润 0.77 亿元，同比增长 242.93%；其中，2024Q2 实现收入 9.23 亿元，同比增长 51.47%，环比增长 34.83%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 697.46%，环比增长 303.52%。

事件评论

- 逆变器业务，公司上半年实现收入 8.7 亿，较正泰电源口径同比预计小幅增长，其中 Q2 预计环比大幅增长。盈利水平方面，上半年逆变器毛利率 34.0%，较 2023 年的 21.4% 大幅增长，主要原因是市场结构优化。公司上半年毛利率较低的国内市场收入占比降低，美国收入占比提升，非美海外市场占比亦有提升。
- 储能业务，公司上半年实现收入 0.48 亿，收入或主要来自国内 100MWh 大储项目（不含电芯），毛利率达到 45.4%，较 2023 年的 34.6% 大幅增长，或因单一项目较为优质等因素。
- 金属制品业务，公司上半年实现收入 6.8 亿，同比增长 20%；毛利率 28.3%，同比提升 2.8pct。随海外消费市场持续回暖，金属制品业务亦呈现向好发展态势。
- 财务数据方面，公司 Q2 期间费用率达到 20.63%，环比下降 1.8pct，但依然处于较高水平，主要是公司出于长远考虑积极扩充团队，加大研发投入，导致管理、销售、研发费用偏高，后续随规模效应显现，费用率有望下降。公司 Q2 末合同负债 1.13 亿，环比增长 17%，反映订单充沛。此外公司 Q2 发生资产减值 0.04 亿，信用减值 0.07 亿，主要是公司基于审慎原则进行计提，影响报表端利润释放。
- 展望后续，美国市场，公司作为工商业逆变器龙头企业，充分受益于近期降息预期，并计划凭借大功率组串打开地面市场，预计下半年为订单集中收获期。同时，公司借助开拓的东欧市场，逐步辐射整个欧洲地面及工商业市场。新兴市场如巴西、巴基斯坦、乌克兰等亦在加速放量，韩国市场龙头绑定稳固，日本工商储稳步推进。
- 我们预计公司 2024-2025 年实现归母净利润 2.5、4.1 亿，对应 PE 为 17、10 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.87
总股本(万股)	36,203
流通A股/B股(万股)	35,521/0
每股净资产(元)	4.71
近12月最高/最低价(元)	19.39/11.40

注：股价为 2024 年 9 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《淡季下费用影响利润，全年订单放量可期》
2024-05-12
- 《错位而行，熠熠生辉》2024-03-19



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2024-2025 年全球光伏装机增速在 20%-30%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2518	3843	5002	6227	货币资金	949	794	668	735
营业成本	1907	2655	3477	4351	交易性金融资产	0	200	300	400
毛利	611	1188	1525	1876	应收账款	702	640	749	1203
%营业收入	24%	31%	30%	30%	存货	891	662	1463	1135
营业税金及附加	10	14	19	22	预付账款	51	66	90	110
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	229	213	350	323
销售费用	187	384	425	498	流动资产合计	2822	2575	3619	3906
%营业收入	7%	10%	9%	8%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	192	288	360	448	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	8%	7%	7%	固定资产合计	619	680	756	795
研发费用	80	115	150	187	无形资产	216	304	436	546
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	221	331	497	635
财务费用	-9	13	21	28	递延所得税资产	33	33	33	33
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	256	337	426	511
加: 资产减值损失	-3	-1	-3	-4	资产总计	4166	4260	5767	6426
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	306	451	666	846
公允价值变动收益	5	0	0	0	应付款项	492	371	805	637
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	1	0	1
营业利润	157	387	566	712	应付职工薪酬	134	185	244	304
%营业收入	6%	10%	11%	11%	应交税费	43	71	89	113
营业外收支	0	2	2	2	其他流动负债	643	324	621	576
利润总额	157	389	568	714	流动负债合计	1618	1401	2425	2477
%营业收入	6%	10%	11%	11%	长期借款	595	595	595	595
所得税费用	55	78	85	107	应付债券	0	0	0	0
净利润	102	311	483	607	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	64	252	411	522	其他非流动负债	89	89	89	89
少数股东损益	37	59	72	85	负债合计	2302	2085	3108	3161
EPS (元)	0.18	0.70	1.13	1.44	归属于母公司所有者权益	1653	1905	2316	2838
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	少数股东权益	211	270	343	428
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1864	2175	2658	3266
经营活动现金流净额	252	424	461	609	负债及股东权益	4166	4260	5767	6426
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标	2023	2024E	2025E	2026E
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-357	-476	-651	-563	每股收益	0.18	0.70	1.13	1.44
其他	-566	-200	-100	-100	每股经营现金流	0.69	1.17	1.27	1.68
投资活动现金流净额	-923	-676	-751	-663	市盈率	98.56	17.05	10.46	8.23
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.89	2.26	1.86	1.51
股权融资	75	0	0	0	EV/EBITDA	27.56	8.57	6.34	5.40
银行贷款增加 (减少)	822	145	215	180	总资产收益率	1.5%	5.9%	7.1%	8.1%
筹资成本	-46	-47	-52	-58	净资产收益率	3.9%	13.2%	17.7%	18.4%
其他	-127	0	0	0	净利率	2.6%	6.6%	8.2%	8.4%
筹资活动现金流净额	726	98	163	122	资产负债率	55.3%	48.9%	53.9%	49.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	50	-154	-127	68	总资产周转率	0.80	0.91	1.00	1.02

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。