开源证券

通合科技（300491.SZ）

2024 年 10 月 31 日

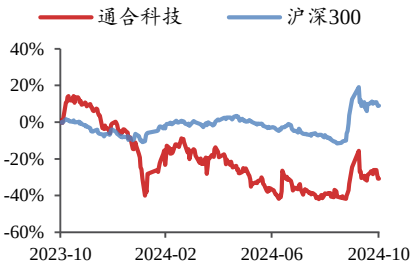
毛利承压且费用端有所增长，2024Q3 业绩不及预期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/10/31
当前股价(元)	15.42
一年最高最低(元)	26.32/12.48
总市值(亿元)	26.94
流通市值(亿元)	23.92
总股本(亿股)	1.75
流通股本(亿股)	1.55
近 3 个月换手率(%)	189.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收延续高增，政府补助及费用端影响盈利表现—公司信息更新报告》-2024.9.3

《充电模块量利齐升，海外市场持续开拓—公司信息更新报告》-2024.4.28

《营收净利双增，持续兑现业绩—公司信息更新报告》-2023.11.6

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

● 2024 年前三季度业绩承压

公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 7.37 亿元，同比+22.52%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比-68.54%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，同比-65.88%。其中 2024Q3 公司实现营业收入 2.77 亿元，同比+2.31%；实现归母净利润 71 万元，同比-97.69%；扣非归母净利亏损 72 万元，同比-102.48%。2023 年充电桩行业高速发展，公司营收净利逐季度兑现。在前期较高基数下，2024Q3 公司营收增速放缓。公司毛利端承压，且政府补助及费用端影响盈利表现，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.72、1.27、2.10 亿元（原为 1.15、1.72、2.55 亿元），EPS 为 0.41、0.73、1.20 元/股，对应当前股价 PE 分别为 37.3、21.2、12.9 倍，公司充电模块产品是直流充电桩的核心部件，有望充分受益行业需求放量，维持“买入”评级。

● 毛利端承压，政府补助及费用端影响盈利表现

2024Q3 公司综合毛利率 26.5%，同比-6.0pcts，环比-1.4pcts；净利率 0.3%，同比-11.0pcts，环比-4.2pcts。2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 8.1%/7.4%/10.2%/0.4%，同比分别+2.7/+1.1/+2.5/+0.1pcts，环比分别+1.3/+1.2/-0.1/+0.1pcts。公司毛利率较去年同期下滑，且费用端有所增长。费用端增长主要是持续加大市场投入，全资子公司陕西通合新厂投入使用，房屋折旧、办公费用增加，且持续加大研发投入所致。此外，2024 年前三季度非经常损益中政府补助 397 万元，相比 2023 年同期减少 1353 万元。其中 2024Q3 非经常损益中政府补助 175 万元，与去年同期基本持平。

● 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	1,188	1,616	2,196
YOY(%)	51.8	57.8	17.8	36.0	35.9
归母净利润(百万元)	44	103	72	127	210
YOY(%)	36.4	131.3	-29.5	75.5	65.1
毛利率(%)	30.8	33.2	30.4	30.8	31.5
净利率(%)	6.9	10.2	6.1	7.9	9.5
ROE(%)	4.3	9.2	6.2	9.9	14.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.59	0.41	0.73	1.20
P/E(倍)	60.7	26.3	37.3	21.2	12.9
P/B(倍)	2.7	2.4	2.3	2.1	1.8

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
流动资产	1136	1350	1641	2407	2997
现金	304	199	399	431	662
应收票据及应收账款	567	808	815	1395	1593
其他应收款	2	3	3	5	6
预付账款	18	12	24	25	42
存货	227	270	340	485	624
其他流动资产	17	58	60	66	70
非流动资产	421	632	683	816	984
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	164	367	411	536	694
无形资产	31	70	73	76	81
其他非流动资产	226	196	199	203	209
资产总计	1557	1983	2324	3223	3981
流动负债	529	830	1123	1906	2467
短期借款	108	171	478	860	1311
应付票据及应付账款	386	528	557	934	1054
其他流动负债	36	131	88	113	102
非流动负债	16	36	33	32	30
长期借款	0	18	15	14	12
其他非流动负债	16	18	18	18	18
负债合计	545	866	1156	1938	2497
少数股东权益	1	0	0	0	0
股本	173	174	174	174	174
资本公积	587	598	598	598	598
留存收益	250	344	405	509	679
归属母公司股东权益	1011	1117	1168	1285	1484
负债和股东权益	1557	1983	2324	3223	3981

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-6	15	4	-158	25
净利润	44	103	72	127	210
折旧摊销	19	21	36	46	60
财务费用	-0	2	1	3	4
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-85	-161	-106	-334	-249
其他经营现金流	17	51	0	0	0
投资活动现金流	-60	-188	-86	-178	-228
资本支出	61	187	86	178	228
长期投资	0	-1	0	0	0
其他投资现金流	1	-0	0	0	0
筹资活动现金流	13	66	-56	2	-25
短期借款	28	64	307	382	451
长期借款	-5	18	-3	-1	-2
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	4	11	0	0	0
其他筹资现金流	-14	-28	-359	-378	-474
现金净增加额	-53	-108	-138	-334	-228

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	639	1009	1188	1616	2196
营业成本	442	674	827	1119	1504
营业税金及附加	4	7	7	9	11
营业费用	51	61	75	99	130
管理费用	51	65	83	108	141
研发费用	59	88	119	145	187
财务费用	-0	2	1	3	4
资产减值损失	-5	-23	0	0	0
其他收益	20	38	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
营业利润	42	107	76	133	219
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	107	76	133	219
所得税	-2	5	3	6	10
净利润	44	103	72	127	210
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	103	72	127	210
EBITDA	59	134	127	210	332
EPS(元)	0.25	0.59	0.41	0.73	1.20

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	51.8	57.8	17.8	36.0	35.9
营业利润(%)	35.6	153.4	-29.5	75.5	65.1
归属于母公司净利润(%)	36.4	131.3	-29.5	75.5	65.1
毛利率(%)	30.8	33.2	30.4	30.8	31.5
净利率(%)	6.9	10.2	6.1	7.9	9.5
ROE(%)	4.3	9.2	6.2	9.9	14.1
ROIC(%)	5.0	9.7	6.9	9.1	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	43.7	49.7	60.1	62.7
净负债比率(%)	-17.4	0.5	9.4	35.8	45.7
流动比率	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.59	0.41	0.73	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.08	0.02	-0.91	0.14
每股净资产(最新摊薄)	5.78	6.39	6.68	7.36	8.49
估值比率					
P/E	60.7	26.3	37.3	21.2	12.9
P/B	2.7	2.4	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	42.5	20.1	22.0	15.0	10.1

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3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