

业绩短期承压，汽零业务提供新增量

2024 年 09 月 02 日

► **事件**：2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报，根据公告，公司 24H1 实现收入 7.90 亿元，同比+10.92%，实现归母净利润 6342.10 万元，同比-24.82%，实现扣非归母净利润 5687.33 万元，同比-24.26%。

分季度来看，24Q2 公司实现收入 3.81 亿元，同比-0.49%，环比-6.72%，实现归母净利润 2764.39 万元，同比-41.41%，环比-22.73%，实现扣非归母净利润 2469.59 万元，同比-42.88%，环比-23.25%。我们认为公司利润下滑主要由以下原因导致：1) 公司客户为光伏组件企业，组件价格下行，盈利能力承压，价格压力向上传导，导致公司毛利率下降；2) 公司主要 24H1 铜价格波动导致公司毛利率下降。

► **价格压力向上传导+大宗原材料价格波动，盈利能力同比下滑**。24H1 公司销售毛利率、销售净利率为 19.41%、9.43%，同比分别为-2.29Pcts、-2.42Pcts，我们认为公司盈利能力下滑主要由于下游光伏组件盈利承压，价格压力向上传导，叠加大宗原材料价格波动所致。公司为光伏接线盒龙头企业，成本控制与供应链管控能力较强，看好公司盈利能力持续改善。

► **客户多为行业头部企业，有效降低回款风险**。公司与隆基绿能、天合光能、晶澳科技、通威股份等国内外知名太阳能光伏组件制造商建立了长期良好的合作关系，大客户采购需求普遍较大，采购需求稳定，能够为公司收入提供有力支撑，且大客户准入门槛较高，合作关系稳定。此外，我们认为在光伏行业整体盈利承压的背景下，良好的客户结构能够一定程度上保证公司回款的稳定性和安全性。

► **切入汽车零部件领域，有望成为公司新增长点**。2024 年 1 月，公司收购江洲汽车部件有限公司 51% 股权，切入汽车零部件领域，根据公司公告，24H1 汽零业务实现收入 1.03 亿元，毛利率达到 34.88%，总体来看汽零业务盈利能力良好，能够有效分散主业带来的周期性风险，后续有望成为公司的第二成长曲线。

► **投资建议**：预计公司 24-26 年实现收入 18.71/26.13/31.80 亿元，归母净利润为 1.72/2.58/3.53 亿，对应 PE 为 17x/11x/8x。公司为接线盒龙头企业，新品迭代和产能扩张有望带来市占率提升，互联线束、汽车零部件产品有望为公司提供新的增量，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：原材料价格波动、下游行业景气度波动等。

推荐

维持评级

当前价格：

24.67 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

- 1.通灵股份 (301168.SZ) 2023 年年报与 2024 年一季报点评：业绩符合预期，多成长曲线共舞-2024/04/21
- 2.通灵股份 (301168.SZ) 事件点评：切入汽零领域，有望带来新增量-2024/01/24
- 3.通灵股份 (301168.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩符合预期，先进产能扩张加速-2024/01/16
- 4.通灵股份 (301168.SZ) 2023 年三季报点评：接线盒产能稳步扩张，互联线束业务放量在即-2023/10/29
- 5.通灵股份 (301168.SZ) 2023 年半年报点评：业绩符合预期，先进产能扩张巩固龙头地位-2023/08/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,540	1,871	2,613	3,180
增长率 (%)	23.4	21.5	39.6	21.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	165	172	258	353
增长率 (%)	42.7	4.0	50.5	36.8
每股收益 (元)	1.37	1.43	2.15	2.94
PE	18	17	11	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 9 月 2 日收盘价）

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	1,540	1,871	2,613	3,180
营业成本	1,188	1,478	2,056	2,471
营业税金及附加	5	6	8	10
销售费用	7	7	10	12
管理费用	50	84	115	137
研发费用	74	75	105	127
EBIT	164	229	343	471
财务费用	-18	-8	-5	-5
资产减值损失	-10	-5	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	190	231	348	477
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	189	231	348	477
所得税	24	30	45	62
净利润	165	201	303	415
归属于母公司净利润	165	172	258	353
EBITDA	193	277	406	549

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,017	696	695	822
应收账款及票据	675	812	1,146	1,414
预付款项	10	15	21	25
存货	316	390	514	583
其他流动资产	581	736	776	806
流动资产合计	2,599	2,648	3,152	3,650
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	346	503	695	895
无形资产	163	173	173	173
非流动资产合计	671	928	1,165	1,387
资产合计	3,270	3,575	4,317	5,037
短期借款	85	109	109	109
应付账款及票据	993	1,109	1,542	1,853
其他流动负债	57	68	95	114
流动负债合计	1,134	1,286	1,746	2,077
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	1,170	1,322	1,782	2,113
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	30	75	136
股东权益合计	2,100	2,253	2,535	2,925
负债和股东权益合计	3,270	3,575	4,317	5,037

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.35	21.48	39.64	21.72
EBIT 增长率	68.39	39.21	50.04	37.35
净利润增长率	42.66	4.00	50.53	36.79
盈利能力 (%)				
毛利率	22.90	20.99	21.30	22.30
净利润率	10.71	9.17	9.89	11.11
总资产收益率 ROA	5.05	4.80	5.98	7.01
净资产收益率 ROE	7.86	7.72	10.50	12.67
偿债能力				
流动比率	2.29	2.06	1.80	1.76
速动比率	2.00	1.73	1.49	1.46
现金比率	0.90	0.54	0.40	0.40
资产负债率 (%)	35.78	36.98	41.29	41.94
经营效率				
应收账款周转天数	114.26	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	96.68	95.00	90.00	85.00
总资产周转率	0.50	0.55	0.66	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.43	2.15	2.94
每股净资产	17.50	18.53	20.50	23.24
每股经营现金流	0.28	0.82	2.72	3.80
每股股利	0.17	0.17	0.18	0.20
估值分析				
PE	18	17	11	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.62	8.09	5.51	4.08
股息收益率 (%)	0.68	0.68	0.74	0.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	201	303	415
折旧和摊销	28	48	63	78
营运资金变动	-196	-181	-60	-41
经营活动现金流	33	98	326	456
资本开支	-246	-310	-300	-300
投资	172	-82	0	0
投资活动现金流	-65	-392	-300	-300
股权募资	0	0	0	0
债务募资	198	24	0	0
筹资活动现金流	11	-28	-27	-29
现金净流量	-20	-321	-1	127

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