

通灵股份(301168)

光伏设备/电力设备

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 产品结构持续优化, 接线盒龙头稳步向前

### 事件:

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营收 12.49 亿元, 同增 10.28%, 归母净利润 1.16 亿元, 同增 45.08%。其中, 2022Q4 实现营收 2.65 亿元, 同增 28.67%, 归母净利润 0.21 亿元, 同增 30.48%。全年毛利率达 15.72%, 同比提升 0.32pct, 净利率达 9.27%, 同比提升 2.23pct。2023Q1, 公司实现营收 3.29 亿元, 同增 4.45%, 归母净利润 0.37 亿元, 同增 145.50%, 毛利率达 21.55%, 同比提升 10.71pct, 净利率达 11.30%, 同比提升 6.49pct。

**竞争力持续提升, 产品结构不断优化。**2022 年, 公司接线盒业务实现营收 10.81 亿元, 同比增长 13%, 出货量 5843 万套, 同比增长 17%。公司作为光伏接线盒龙头, 现已拥有多项接线盒的核心技术, 并与韩华、尚德、隆基、天合、晶澳等头部组件厂商建立了深厚的合作关系, 市占率因此从 19 年的 12.07% 持续提升至 22 年的 13.97%。同时, 公司依靠毛利率更高的芯片接线盒, 不断优化产品结构, 提高盈利能力。2022 年公司芯片接线盒实现营收 2.79 亿元, 同比增长 116.1%, 显著快于公司整体增速, 占比也从 21 年的 14% 提升至 26%, 预计 23Q1 芯片接线盒占比已经提升至 30%, 表明芯片接线盒依靠更出色的产品力正逐步被下游客户所接受, 而且芯片接线盒毛利率高达 18.23%, 显著优于传统的二极管接线盒, 从而带动接线盒业务整体毛利率提升 1.39pct 至 14.82%。

**产能投放积极, 盈利继续向好。**22 年公司日生产规模达到 20 万套, 为顺应光伏下游旺盛需求, 自去年开始围绕芯片接线盒和浇筑模块两大新产品, 加速推进新增产能的建设和投放进度, 预计到 23 年底接线盒产能将接近 2 亿套, 全年出货有望达 1.1 亿套, 芯片接线盒占比将提升至 30-50%, 公司市场份额和盈利水平都将得到进一步提升。

**盈利预测:** 公司作为接线盒龙头, 有望依靠出色产品力持续提升份额, 进一步优化盈利能力。我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.73/4.74/ 6.39 亿元, 对应 PE 为 22/ 13/ 9 倍。给予 2024 年盈利 20 倍 PE 估值, 目标价为 79 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

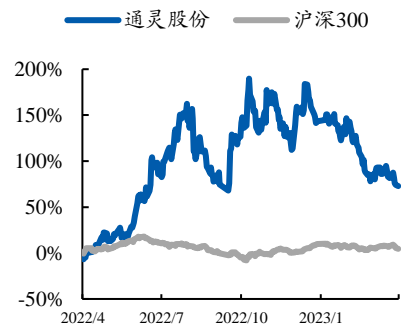
**风险提示:** 光伏装机不及预期、盈利预测与估值判断不及预期

### 股票数据

2023/04/24

6 个月目标价(元)	79
收盘价(元)	49.50
12 个月股价区间(元)	26.72~82.96
总市值(百万元)	5,940.00
总股本(百万股)	120
A 股(百万股)	120
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-29%	55%
相对收益	-4%	-24%	56%

### 相关报告

《光伏鲸落万物生, 风电量利齐升》

--20230131

### 证券分析师: 韩金呈

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,132	1,249	2,300	3,928	5,083
(+/-)%	34.27%	10.28%	84.22%	70.75%	29.41%
归属母公司净利润	80	116	273	474	639
(+/-)%	-17.25%	45.08%	136.37%	73.42%	34.83%
每股收益(元)	0.89	0.96	2.28	3.95	5.33
市盈率	67.48	75.39	21.72	12.52	9.29
市净率	3.92	4.47	2.68	2.21	1.78
净资产收益率(%)	4.34%	5.95%	12.33%	17.61%	19.19%
股息收益率(%)	0.14%	0.20%	0.20%	0.20%	0.20%
总股本(百万股)	120	120	120	120	120

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	783	1,017	1,702	2,009
交易性金融资产	695	695	695	695
应收款项	550	856	1,544	1,562
存货	322	478	787	846
其他流动资产	15	20	25	30
<b>流动资产合计</b>	<b>2,447</b>	<b>3,174</b>	<b>4,946</b>	<b>5,379</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	220	220	214	204
无形资产	43	43	43	43
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>433</b>	<b>415</b>	<b>396</b>	<b>376</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,879</b>	<b>3,589</b>	<b>5,342</b>	<b>5,755</b>
短期借款	20	20	20	20
应付款项	837	1,200	2,415	2,133
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>897</b>	<b>1,323</b>	<b>2,592</b>	<b>2,356</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	38	48	58	68
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>48</b>	<b>58</b>	<b>68</b>
<b>负债合计</b>	<b>935</b>	<b>1,370</b>	<b>2,649</b>	<b>2,423</b>
归属于母公司股东权益合计	1,945	2,218	2,693	3,332
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,879</b>	<b>3,589</b>	<b>5,342</b>	<b>5,755</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,249</b>	<b>2,300</b>	<b>3,928</b>	<b>5,083</b>
营业成本	1,052	1,920	3,254	4,198
营业税金及附加	4	7	12	15
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	3	5	8	10
管理费用	34	46	79	102
财务费用	-20	-29	-38	-65
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	11	7	8	10
<b>营业利润</b>	<b>130</b>	<b>302</b>	<b>524</b>	<b>707</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>128</b>	<b>302</b>	<b>524</b>	<b>706</b>
所得税	12	29	50	67
净利润	116	273	474	639
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>116</b>	<b>273</b>	<b>474</b>	<b>639</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>273</b>	<b>474</b>	<b>639</b>
资产减值准备	10	0	0	0
折旧及摊销	23	25	26	26
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	0	2	3	3
投资损失	-11	-7	-8	-10
运营资本变动	138	-67	182	-362
其他	1	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>273</b>	<b>227</b>	<b>677</b>	<b>297</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-678</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>7</b>	<b>7</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-449</b>	<b>192</b>	<b>634</b>	<b>228</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.96	2.28	3.95	5.33
每股净资产 (元)	16.21	18.49	22.44	27.77
每股经营性现金流量 (元)	2.27	1.89	5.64	2.47
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	10.3%	84.2%	70.7%	29.4%
净利润增长率	45.1%	136.4%	73.4%	34.8%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	15.7%	16.5%	17.2%	17.4%
净利润率	9.3%	11.9%	12.1%	12.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	125.53	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	94.82	75.00	70.00	70.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	32.5%	38.2%	49.6%	42.1%
流动比率	2.73	2.40	1.91	2.28
速动比率	2.34	2.01	1.59	1.90
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
财务费用率	-1.6%	-1.3%	-1.0%	-1.3%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	75.39	21.72	12.52	9.29
P/B (倍)	4.47	2.68	2.21	1.78
P/S (倍)	6.95	2.58	1.51	1.17
净资产收益率	5.9%	12.3%	17.6%	19.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

