

## Q2 盈利能力大幅改善，市占率有望加速提升

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件：**2022 年 8 月 25 日，公司发布半年报。22 年 H1 公司实现营收 6.20 亿元，同比+7.69%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+4.22%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比-13.67%。

➤ **二季度业绩表现亮眼，盈利能力大幅改善。营收和净利：**公司 2022Q2 营收 3.05 亿元，同比+0.64%，环比-3.01%，归母净利润为 0.32 亿元，同比+74.82%，环比+109.38%。扣非后归母净利润为 0.25 亿元，同比+44.06%，环比+99.94%。**毛利率：**2022Q2 毛利率为 15.87%，同比+0.48pcts，环比+5.03pcts。**净利率：**2022Q2 净利率为 10.38%，同比+4.40pcts，环比+5.57pcts。在出货量受疫情影响的情况下，Q2 盈利能力仍取得大幅增长，源于公司接线盒产品供不应求导致产品涨价和新品占比持续提升，总体来看公司业绩略超预期。

➤ **芯片接线盒性能优异，占比持续提升。**相比传统的二极管接线盒产品，芯片接线盒具有以下优势：1) 散热性能良好，实现大电流承载；2) 低压封装工艺避免了高压注塑过程中射流对芯片和结构件形成的冲击，减少了框架材料膨胀产生的应力。3) 省略了二极管封装这一步骤，毛利率能够提升约 5Pcts。未来随着组件技术逐步向大尺寸、大功率方向发展，浇注芯片接线盒产品的市场空间将逐步放大。从半年报来看，公司芯片接线盒的销售占比从上年度全年的 11% 提升至近 20%，成为拉动营业收入增长的重要因素。

➤ **产能扩张提振供货能力，市占率有望提升。**2022 H1 公司日生产规模约 20 万套，为顺应下游装机的高景气，公司募投及扩产项目已经于 2022 年二季度全面启动，并且整体的募投及扩产项目均围绕着浇筑芯片接线盒展开。2022 年下半年开始，公司将加速推进募投项目扩产，年底日产能有望超 25 万套，供货能力与订单交付能力大幅度增强，市场份额有望持续提升。

➤ **客户资源优势明显，合作关系稳定。**由于接线盒故障率较高，且需要与光伏组件同寿命，下游客户对接线盒产品质量要求较高，且光伏组件上游配件供应商需要较长时间且严格的认证，一旦进入其合格供应商名录，合作关系将稳定。目前公司已与韩华新能源、无锡尚德、隆基乐叶、天合光能、晶澳太阳能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，随着客户开拓与新品导入的持续推进，公司盈利能力与市占率有望持续提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 22-24 年营收为 17.44/29.86/46.82 亿元，归母净利润为 1.32/3.41/5.45 亿元，EPS 为每股 1.10/2.84/4.54 元，对应 8 月 25 日股价，PE 为 65x/25x/16x，公司是接线盒龙头企业，随着产能扩张与新品认证的推进，盈利能力有望持续提升，故我们上调明年业绩，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险、下游需求不及预期风险、产品结构较为单一的风险、募投及扩产项目不能及时达产的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1132	1744	2986	4682
增长率 (%)	34.3	54.0	71.2	56.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	80	132	341	545
增长率 (%)	-17.2	65.0	159.2	59.7
每股收益 (元)	0.66	1.10	2.84	4.54
PE	107	65	25	16
PB	4.7	4.3	3.7	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**71.25 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

### 相关研究

1.通灵股份 (301168.SZ) 深度报告：接线盒领军企业，市占率有望加速提升-2022/07/12

2.通灵股份 (301168.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评：接线盒供不应求，公司盈利有望修复-2022/04/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1132	1744	2986	4682
营业成本	958	1489	2440	3819
营业税金及附加	4	2	4	6
销售费用	5	6	7	12
管理费用	31	46	73	112
研发费用	40	63	87	136
EBIT	91	150	394	624
财务费用	7	-11	-4	-4
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
投资收益	2	2	3	5
营业利润	87	150	388	619
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	86	150	388	619
所得税	7	18	47	74
净利润	80	132	341	545
归属于母公司净利润	80	132	341	545
EBITDA	112	210	478	738

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	626	638	923
应收账款及票据	468	933	1298	2335
预付款项	5	15	24	38
存货	233	383	556	813
其他流动资产	324	901	1008	1111
流动资产合计	2192	2859	3525	5221
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	213	364	535	718
无形资产	44	44	44	44
非流动资产合计	299	540	755	961
资产合计	2491	3399	4280	6183
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	586	1317	1801	3079
其他流动负债	39	86	142	221
流动负债合计	626	1402	1943	3300
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	653	1429	1970	3328
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1837	1969	2310	2855
负债和股东权益合计	2491	3399	4280	6183

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	34.27	54.02	71.21	56.78
EBIT 增长率	-23.20	65.08	161.87	58.30
净利润增长率	-17.25	65.03	159.23	59.69
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.40	14.61	18.29	18.42
净利润率	7.04	7.55	11.43	11.64
总资产收益率 ROA	3.20	3.87	7.97	8.81
净资产收益率 ROE	4.34	6.68	14.77	19.08
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.50	2.04	1.81	1.58
速动比率	3.07	1.75	1.51	1.32
现金比率	1.86	0.45	0.33	0.28
资产负债率 (%)	26.22	42.06	46.03	53.82
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	123.81	130.00	120.00	125.00
存货周转天数	72.79	75.00	70.00	65.00
总资产周转率	0.62	0.59	0.78	0.89
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	1.10	2.84	4.54
每股净资产	15.31	16.41	19.25	23.79
每股经营现金流	1.69	3.02	2.58	5.00
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	107	65	25	16
PB	4.7	4.3	3.7	3.0
EV/EBITDA	65.85	37.86	16.56	10.36
股息收益率 (%)	0.10	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	80	132	341	545
折旧和摊销	21	59	84	114
营运资金变动	90	165	-123	-63
经营活动现金流	203	363	309	600
资本开支	-23	-300	-300	-320
投资	-140	-600	0	0
投资活动现金流	-162	-899	-297	-315
股权募资	1082	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1060	0	0	0
现金净流量	1101	-536	12	285

## 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