



2016-08-17

公司点评报告

增持/首次

通达股份 (002560)

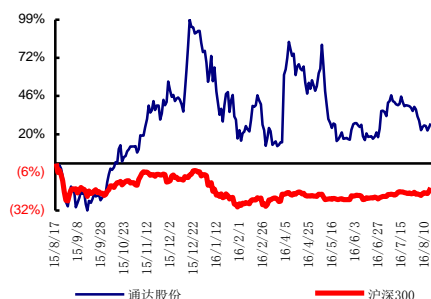
目标价: 14

昨收盘: 10.89

电气设备 高低压设备

电缆+军工双主业，军民融合助发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	428/265
总市值/流通(百万元)	4,676/2,897
12 个月最高/最低(元)	51.06/9.89

相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件: 公司发布 2016 年中报, 上半年实现营业收入 64922.97 万元, 较上年同期增加 44.98%, 归属于上市公司股东的净利润 4325.94 万元, 较上年同期增加 49.27%, 基本每股收益 0.101 元。

传统业务保持高增速, 军工业务打开成长空间。报告期内传统电缆产品实现营业收入 5.28 亿元, 同比增长 48%, 综合毛利率微增 1.18% 至 16.51%。子公司成都航飞实现并表, 军品业务贡献营业收入 0.96 亿元, 毛利率水平达到 67.2%。同期公司加大营销和国际贸易力度, 加快新项目的研发投入, 销售费用、管理费用同比分别增长 54%、99.63%。

电缆业务拥有较高安全边际, 军民融合掀开新篇章。公司作为国内架空导线第一梯队生产企业, 具有规模优势和拿单优势, 随着国家电网超特高压项目密集开工, 上半年公司在手订单 3.06 亿元, 为业绩提供较高安全边际。通过对成都航飞的并购, 公司成功切入航空零部件加工领域, 打造电缆+军工双主业。我们认为十三五期间军民机市场需求将会迅速放量, 航空零部件加工市场规模年均可达 250 亿元, 公司已成功交付多型号军民机零部件产品, 拥有业内领先加工能力, 将畅享行业红利。

股权激励彰显信心, 利润承诺保证业绩。公司于 2015 年底完成股权激励, 对营业收入和净利润提出相应要求, 解锁条件为 2015-2017 年营业收入不低于 9.41 亿元、11.58 亿元、13.03 亿元, 净利润不低于 0.52 亿元、0.67 亿元、0.75 亿元, 彰显管理层对公司发展的信心。并购的成都航飞也承诺 2016-2018 年实现净利润 2000 万、2600 万、3380 万元, 进一步增厚公司利润规模。我们预计公司未来将继续沿军工行业做外延式并购, 借助政策东风, 打造军民融合新平台。

风险提示: 超特高压市场建设速度放缓, 军民机需求未及预期。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1239.5	1568.0	1881.6	2257.9
净利润(百万元)	62.4	107.8	126.9	148.0
摊薄每股收益(元)	0.14	0.23	0.28	0.32

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	160.8	442.8	470.4	564.5	677.4	营业收入	723.9	1239.5	1568.0	1881.6	2257.9
应收和预付款项	447.1	573.8	756.3	840.1	1076.0	营业成本	646.7	1097.2	1331.9	1599.4	1921.5
存货	174.4	300.8	340.1	429.6	495.1	营业税金及附加	4.5	3.4	4.7	5.6	6.8
其他流动资产	771.0	3.1	3.1	3.1	3.1	销售费用	17.3	30.8	39.0	46.8	56.2
流动资产合计	1553.3	1320.6	1569.9	1837.2	2251.6	管理费用	33.8	46.6	59.0	70.8	84.9
长期股权投资	0.0	3.1	3.1	3.1	3.1	财务费用	13.1	15.7	9.1	12.2	16.9
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	3.8	29.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	196.2	256.0	253.5	219.4	185.3	投资收益	4.4	4.6	0.0	0.0	0.0
在建工程	37.7	31.6	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	113.7	111.3	87.4	75.5	113.7	营业利润	83.8	72.0	124.4	146.9	171.7
长期待摊费用	1.8	1.2	0.6	0.0	0.0	其他非经营损益	74.7	50.6	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	52.5	593.5	592.9	592.3	592.3	利润总额	85.5	73.7	126.9	149.3	174.2
资产总计	1953.4	2313.0	2515.6	2736.3	3104.7	所得税	18.0	11.3	19.0	22.4	26.1
短期借款	231.3	311.2	421.2	494.5	709.8	净利润	67.5	62.4	107.8	126.9	148.0
应付和预收款项	117.1	355.6	384.1	455.9	520.8	少数股东损益	20.6	4.4	7.6	9.0	10.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	46.9	58.0	100.2	118.0	137.6
其他负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0						
负债合计	348.4	666.8	805.3	950.4	1230.6						
股本	139.8	142.7	142.7	142.7	142.7	预测指标					
资本公积	947.4	947.1	947.1	947.1	947.1		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	301.4	335.5	392.1	458.7	536.4	毛利率	10.67%	11.48%	15.06%	15.00%	14.90%
归母公司股东权益	1388.6	1425.4	1481.9	1548.6	1626.3	销售净利率	9.33%	5.03%	6.88%	6.75%	6.56%
少数股东权益	216.4	220.8	228.4	237.4	247.8	销售收入增长率	-21%	71.24%	20.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	1605.0	1646.1	1710.3	1785.9	1874.1	EBIT 增长率	-8.55%	-6.80%	18.80%	18.80%	18.29%
负债和股东权益	1953.4	2313.0	2515.6	2736.3	3104.7	净利润增长率	-7.85%	-7.63%	17.73%	17.73%	16.62%
						ROE	3.38%	4.07%	6.76%	7.62%	8.46%
						ROA	5.01%	3.94%	5.40%	5.90%	6.15%
						ROIC	8.54%	4.17%	8.68%	8.71%	9.43%
现金流量表(百万)						EPS(X)	0.11	0.14	0.23	0.28	0.32
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PE(X)	100	81	47	40	34
经营性现金流	62.3	24.3	-31.8	82.1	-27.7	PB(X)	3.4	3.3	3.2	3.0	2.9
投资性现金流	-407.6	141.0	2.1	2.1	2.1	PS(X)	6.5	3.8	3.0	2.5	2.1
融资性现金流	391.7	65.6	57.3	9.8	138.5	EV/EBITDA(X)	17.6	13.3	8.9	8.2	8.2
现金增加额	46.7	233.9	27.6	94.1	112.9						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。