

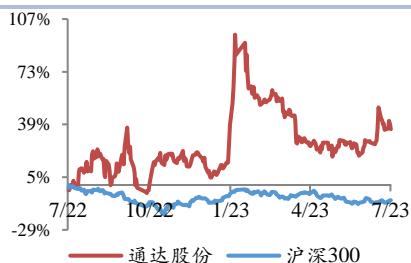
Q2 业务发展稳定，盈利能力持续提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2023-07-16

收盘价（元）	8.63
近12个月最高/最低（元）	12.49/6.02
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	453
流通股比例（%）	85.72
总市值（亿元）	46
流通市值（亿元）	39

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

电话：19842726967

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 电缆军工稳定增长，铝基材料迎开门红 2023-05-07

主要观点：

事件：2023年7月14日，通达股份发布2023年半年度业绩预告：2023年半年度预计实现归母净利润0.80-0.97亿元，同比+134.8%-184.3%；扣非归母净利润预计为0.77-0.93亿元，同比+175.5%-233.5%。其中，二季度预计归母净利润达到0.45-0.62亿元，同比105.6-181.9%，环比+31.1-79.7%；扣非归母净利润预计为0.42-0.58亿元，同比+162.2-263.9%，环比+18.6-64.6%。

核心观点：

电线电缆及新材料业务稳定增长，盈利能力不断加强

1) 海外电线电缆业务恢复迅速，助力公司二季度业绩增长。2022年公司海外营收为2.98亿元，同比+52.6%。目前主要出口产品有钢芯铝绞线系列产品、铝合金绞线系列产品、架空绝缘电缆和中低压电力电缆产品、新能源电缆等。销售区域覆盖南美、东南亚、非洲、欧美等100多个国家和地区，随着公司出口业务订单加速变现，海外营收将持续增长。海外方面，在国家“一带一路”倡议的发展和带动下，公司利用在我国特高压导线领域主要的钢芯铝绞线产品细分行业的优势竞争地位，积极沿线国家输电项目建设。2) 铝基复合新材料业务稳定发展，利润率提升明显。公司自2022年取得通达新材料控制权，发展铝基复合材料业务。该业务2022年营收占比为47.74%，促进公司规模化发展。基于与电线电缆业务原材料的相似性，提升了公司原材料铝的议价能力，降低采购成本。新材料业务主要产品为铝板带，2022年该业务毛利率为0.93%，近期公司提升新材料业务的生产效率，实现降本增效，新材料业务毛利水平大幅提升。同时，新能源领域的兴起提升了铝的需求，将促进公司新材料业务稳定发展。3) 原材料价格波动幅度降低提高公司毛利水平。22H1电线电缆毛利率为10.23%，2022年为12.51%，预计23H1毛利水平有望提升。铜、铝等原材料价格较上年同期波动幅度显著降低，同时公司加强经营管理，提升生产效率，积极推进降本增效，使得公司线缆主业的毛利水平持续提升，大幅增强公司整体盈利能力。

深耕军工，向航空零部件装配延伸

目前子公司成都航飞作为中国商飞C919的供应商已达到军工三级保密资格，促进公司军工业务进一步发展，有望进一步提高毛利。其次，为了布局组件制造与装配并进的业务，子公司成都航飞始终积极开展航空零部件基地建设项目和新都区航飞航空结构件研发项目建设，成为国内航空零部件行业首家引进国际上最先进的德国DST智能化航空零部件柔性加工生产线的民营企业。随着2023年底项目陆续建成后，将大幅提升飞机零部件生产效率。同时，航飞航空飞机柔性装配研发及生产基地项目的建设意味着公司切入航空零部件制造核心装配环节，预计2025年12月投产。

稳步推进新能源，募投资金建设新能源特种线缆

2022年，公司产品研发推广进展顺利，新能源汽车用车载高压线缆产品、充电桩电缆和新能源汽车用铝合金排的研发见成效。公司已取得车

载用高压电缆 (TATF16949: 2016) 和 (CQC) 认证, 这意味着产品符合国家质量标准, 拥有走向海外市场的国际通行证。同时, 新能源汽车用铝合金排通过了下游客户质量认证, 为进入新能源领域开辟了途径。随着新能源汽车迎来全球需求共振和轻量化趋势增强, 光伏电缆、车载电缆和充电桩电缆的市场需求将大幅增长。为了价格快产能布局和实现产能量产, 公司于 2023 年 5 月公布非公开发行股份募集预案, 拟募集不超过 6.5 亿元支持新能源线缆项目建设。新能源特种线缆项目总投资 5.94 亿元, 建设期为 12 个月。达产后, 预计可形成年产新能源光伏电缆 34600KM、新能源车用特种电缆 31500KM、充电桩用电缆 1100KM 的生产能力, 预计每年可实现销售收入 14.59 亿元, 年均利润 8225.91 万元。

投资建议:

2023 年第二季度公司归母净利润和扣非归母净利润大幅增长, 海外电线电缆业务回复迅速, 价格波动减缓下公司盈利能力大幅提升。随着新能源汽车的产能释放, 以及汽车轻量化时代的到来, 车载高压电缆和铝基复合材料的需求会进一步提升, 未来有望放量。基于 2023 年半年度业绩预告, 我们调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年营业收入为由 64.88/80.36/100.82 亿元调整为 63.01/75.91/93.90 亿元, 同比增长 14.5%/20.5%/23.7%; 归母净利润由 2.58/4.60/7.29 亿元调整为 2.10/3.77/6.39 亿元, 同比增长 72.8%/79.2%/69.4%; P/E 分别为 21.67/12.09/7.14x, 维持“增持”评级。

风险提示:

公司产线建设和产能规划不及预期; 铝制品需求恢复不及预期; 电线电缆发展不及预期; 新能源业务落地不及预期; 同业竞争加剧。

主要财务指标	单位:百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5504	6301	7591	9390
收入同比 (%)	132.9%	14.5%	20.5%	23.7%
归属母公司净利润	122	210	377	639
净利润同比 (%)	399.0%	72.8%	79.2%	69.4%
毛利率 (%)	8.0%	8.7%	10.1%	11.5%
ROE (%)	4.9%	7.8%	12.3%	17.2%
每股收益 (元)	0.23	0.40	0.71	1.21
P/E	29.65	21.67	12.09	7.14
P/B	1.45	1.69	1.48	1.23
EV/EBITDA	15.40	15.88	9.35	5.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元		
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元
流动资产	3945	4539	5441	6693	营业收入	5504	6301	7591	9390	
现金	1572	1235	1754	2089	营业成本	5059	5752	6828	8307	
应收账款	1352	1939	2179	2760	营业税金及附加	11	17	19	23	
其他应收款	26	67	66	87	销售费用	58	82	91	103	
预付账款	98	130	147	182	管理费用	79	122	143	171	
存货	637	834	946	1169	财务费用	29	10	23	28	
其他流动资产	259	335	348	405	资产减值损失	-8	0	0	0	
非流动资产	1287	1405	1506	1600	公允价值变动收益	0	0	0	0	
长期投资	39	47	52	59	投资净收益	26	25	30	38	
固定资产	765	866	959	1040	营业利润	121	187	337	579	
无形资产	60	61	62	63	营业外收入	0	0	0	0	
其他非流动资产	423	431	433	439	营业外支出	2	0	0	0	
资产总计	5232	5944	6947	8293	利润总额	120	187	337	579	
流动负债	2515	3066	3759	4585	所得税	21	16	28	57	
短期借款	721	1024	1352	1671	净利润	98	171	309	521	
应付账款	136	206	224	281	少数股东损益	-23	-39	-68	-118	
其他流动负债	1658	1836	2183	2632	归属母公司净利润	122	210	377	639	
非流动负债	184	179	179	179	EBITDA	192	287	468	729	
长期借款	103	103	103	103	EPS (元)	0.23	0.40	0.71	1.21	
其他非流动负债	82	76	76	76						
负债合计	2699	3244	3938	4764						
少数股东权益	43	3	-65	-183						
股本	529	529	529	529						
资本公积	1324	1326	1326	1326						
留存收益	638	842	1219	1858						
归属母公司股东权益	2490	2696	3073	3712						
负债和股东权益	5232	5944	6947	8293						
现金流量表				主要财务比率						
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-222	-434	398	231	成长能力					
净利润	98	171	309	521	营业收入	132.9%	14.5%	20.5%	23.7%	
折旧摊销	68	90	108	123	营业利润	403.3%	54.1%	79.9%	71.8%	
财务费用	45	26	36	45	归属于母公司净利润	399.0%	72.8%	79.2%	69.4%	
投资损失	-26	-25	-30	-38	获利能力					
营运资金变动	-493	-693	-17	-411	毛利率 (%)	8.0%	8.7%	10.1%	11.5%	
其他经营现金流	678	861	318	923	净利率 (%)	2.2%	3.3%	5.0%	6.8%	
投资活动现金流	-85	-179	-171	-170	ROE (%)	4.9%	7.8%	12.3%	17.2%	
资本支出	-111	-192	-206	-211	ROIC (%)	3.0%	4.6%	7.2%	10.1%	
长期投资	13	-3	5	3	偿债能力					
其他投资现金流	13	16	30	38	资产负债率 (%)	51.6%	54.6%	56.7%	57.4%	
筹资活动现金流	282	276	292	274	净负债比率 (%)	106.6%	120.2%	130.9%	135.0%	
短期借款	379	303	328	320	流动比率	1.57	1.48	1.45	1.46	
长期借款	-3	0	0	0	速动比率	1.26	1.15	1.15	1.16	
普通股增加	0	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	9	2	0	0	总资产周转率	1.24	1.13	1.18	1.23	
其他筹资现金流	-103	-29	-36	-45	应收账款周转率	4.64	3.83	3.69	3.80	
现金净增加额	-23	-338	519	336	应付账款周转率	40.50	33.61	31.69	32.84	
					每股指标 (元)					
					每股收益	0.23	0.40	0.71	1.21	
					每股经营现金流	-0.42	-0.82	0.75	0.44	
					每股净资产	4.71	5.10	5.81	7.02	
					估值比率					
					P/E	29.65	21.67	12.09	7.14	
					P/B	1.45	1.69	1.48	1.23	
					EV/EBITDA	15.40	15.88	9.35	5.98	

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，汽车行业首席分析师，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，多年一级及二级市场投研经验。

联系人：陈飞宇，墨尔本大学硕士，主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。