

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

聚焦主业电缆业务稳健增长，航空零部件加工需求有望回升

——通达股份(002560)2023 年报&2024 一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

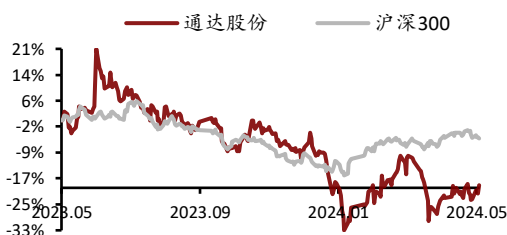
市场数据(2024-05-30)

收盘价(元)	6.33
一年内最高/最低(元)	9.52/5.28
沪深 300 指数	3,594.31
市净率(倍)	1.29
流通市值(亿元)	28.67

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	4.91
每股经营现金流(元)	-0.37
毛利率(%)	8.73
净资产收益率_摊薄(%)	0.56
资产负债率(%)	41.73
总股本/流通股(万股)	52,672.97/45,292.57
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《通达股份(002560)公司深度分析：分析报告》 2013-04-02

《通达股份(002560)公司点评报告：点评报告》 2012-08-21

《通达股份(002560)公司点评报告：点评报告》 2011-08-23

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2024 年 05 月 31 日

投资要点：

通达股份披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业总收入 55.73 亿元，同比增长 1.26%；归母净利润 8263.67 万元，同比下降 32.37%。

2024 年一季报公司实现营业收入 10.57 亿元，同比下滑 12.07%；归属于上市公司股东的净利润 1453.32 万元，同比下滑 58.06%。

● 聚焦主业电缆业务稳健增长，军工板块受需求影响下滑计提商誉减值

2023 年公司实现营业总收入 55.73 亿元，同比增长 1.26%；归母净利润 8263.67 万元，同比下降 32.37%；扣非净利润 7732.07 万元，同比下降 17.28%。

分业务看：

- 1) 电线电缆营业收入 28.11 亿，同比增长 7.55%，占营收比例为 50.43%；营业利润 4.09 亿，同比增长 25.09%，占总营业利润的 79.69%；
- 2) 航空零部件加工营业收入 1.55 亿，同比下滑 11.72%，占营收比例为 2.78%；营业利润 0.5 亿，占总营业利润的 9.77%；
- 3) 铝板带营业收入 25.71 亿，同比下降 4.55%，占营收比例为 46.14%，营业利润 0.45 亿，占总营业利润的 8.75%。

公司 2016 年收购成都航飞进军航空零部件加工业务后，先后投入了大量资源培育成都航飞快速成长。2021 年公司开始逐步加大线缆主业的发展力度，改组销售部成立五大事业部，加大营销力度，电线电缆业务开始取得明显的增长。2023 年电缆业务实现营收 28.11 亿，同比增长 7.55%，对比 2020 年营业收入增长 61.95%，3 年复合增速 17.43%，比 2016 年-2020 年电缆业务营业收入复合增速 (+2.62%) 明显提高。

航空零部件业务受主机厂订单需求及军品价格下行的影响，近年出现明显的下滑，公司 2023 年营业收入 1.57 亿，同比下滑 11.72%，净利润 2417 万，同比下滑 57.19%。因此，公司 2023 年报已经计提商誉减值 7936 万元，剩余商誉 1.84 亿元，经过计提后商誉风险进一步释放。扣除商誉减值影响，公司 2023 年实际净利润约 1.6 亿，对比去年有明显的增长。

● 电线电缆毛利率稳步提升，航空零部件加工毛利率下滑明显

2023 年公司毛利率为 9.12%，为同比上升 1.21 个百分点；净利率为 1.62%，同比下滑 0.13 个百分点；扣非净利率 1.39%，同比下滑 0.27 个百分点。

分业务：电线电缆毛利率 14.54%，同比上升 2.03 个百分点；航空零部件

加工毛利率 32.39%，同比大幅降低了 14.55 个百分点；铝板带毛利率 1.75%，同比提升 0.66 个百分点。

公司重新聚焦电线电缆业务后，业务毛利率呈稳步上行趋势，从 2021 年最低点的 7.14%，逐步到 2022 年 12.51%、2023 年 14.54%，电线电缆毛利率的稳步上升对公司净利润增长有非常重要的作用。

航空零部件加工业务受军工主机厂需求和军品价格改革的影响，加工费有明显的降价，导致毛利率有大幅度下滑，但从最终毛利率水平来看，军品业务毛利率有望触底企稳，向下空间已经调整到位。

● 2024Q1 需求情况良好，受交付节奏影响财报不佳

2024 年一季报公司实现营业收入 10.57 亿元，同比下滑 12.07%；归属于上市公司股东的净利润 1453.32 万元，同比下滑 58.06%。

公司 2024Q1 毛利率、净利率分别为 8.73%、1.62%，对比 2023 年报有所下滑。主要原因是公司电线电缆业务新签订单量创上市以来同期新高，但受下游客户需求节奏影响，发货量同比下降；航空器零部件精密加工及装配板块受行业政策影响，中航工业下属各航空主机制造单位释放需求减少、生产订单下发出现波动变化，且对批量产品采购价格进行调整，以及新产品研发占用较多产能、研发费用增加，致使公司全资子公司成都航飞的主营业务收入规模和产品毛利率出现较大下浮。

● 电线电缆和铝板带两大现金牛业务需求稳健增长

电线电缆作为国民经济中最大的配套行业之一，在我国机械工业的细分行业中位居第二，产业规模超过万亿，仅次于汽车整车和零部件制造业。公司电线电缆主要客户是国家电网、南方电网、国铁集团、国投、电建、能建等大型央企，以电网客户为主。在“十四五”纲要中，提到了优化国内能源结构，提高新能源的比重，建设智慧电网和超远距离电力输送网。电线电缆整体需求稳健增长。“十四五”期间，国家电网计划投入电网投资 2.4 万亿元，南方电网计划投入电网投资 6700 亿元。国家电网预计 2024 年电网建设投资总规模超 5000 亿元。

我国电线电缆行业内企业数量众多，产业集中度较低，前十名电线电缆企业占国内市场份额尚不足 12%。对标欧美发达国家产业集中度比较高，其中法国前五名电线电缆企业占其国内市场份额达 90%以上，日本前七名电线电缆企业占其国内市场份额达 65%以上，美国前十名电线电缆企业占其国内市场份额达 70%以上，均已进入寡头垄断竞争阶段。随着我国电线电缆行业的发展，对电线电缆需求的不断提高，行业集中度趋势会越来越高，公司作为行业头部企业中长期有望充分受益。

铝板带业务是公司近年拓展的新业务，公司 2022 年开始迅速做到 26 亿营收规模。铝板带业务回款很快，周转率很高，给公司带来稳定的利润。公司下一阶段进一步不断提升产品附加值，有望成为另一个现金牛业务。

● 十四五下半场军工需求释放+C919 放量，公司军工业务有望重启高增长

随着航空工业“小核心，大协作”的发展战略不断深化，我国国防科技工

业管理和武器装备采购制度持续完善，航空器零部件、大型结构件和航空部件装配科研生产业务准入制度逐步健全，民营零部件加工企业向产业链下游拓展，承担航空器零部件、大型结构件生产研发业务和航空器零部件装配任务的民营企业任务级别显著提升。

子公司成都航飞主要从事飞机结构零部件及大型关键结构件的高端精密加工制造与部组件装配服务，产品包括机体钛合金、铝合金框、梁、肋、接头等数控加工件，钣金成型模具、复合材料成型模具，以及飞机部组件产品，覆盖多款主要军用机型以及中国商飞 C919、C929 等民用机型。

公司是国内航空器零部件行业首家引进国际上最先进的德国 DST 智能化航空器零部件柔性加工生产线的民营企业。项目建成后将从根本上改变目前国内飞机零部件加工单人单机、人员密集、效率低下的传统模式，进而实现数字化、无人化、集约化、效能化的智能高效生产。在行业内，成都航飞已形成技术水平高、研发周期短、工艺路径优化、设备先进等整体优势，尤其在大型复杂结构件工艺研发上具有行业领先的技术优势。

2024 年，十四五规划进入下半场收尾阶段，军工需求有望加速释放带动军工配套行业迎来底部反转。另外，国产大飞机 C919 进入放量阶段。根据中国商飞发布的《2020-2039 年民用飞机市场预测年报》，未来 20 年我国客机市场将接收 50 座以上客机 9000 余架，金额达 1.4 万亿美元，折合人民币约 10 万亿元，按照占比，民用航空器零部件及加工市场规模将达到 1.2 万亿元。在目前全球单通道干线客机市场供需失衡的背景下，C919 将迎来重大历史机遇，公司作为 C919 航空零部件加工产业链优质供应商将中长期受益。

● 盈利预测与估值

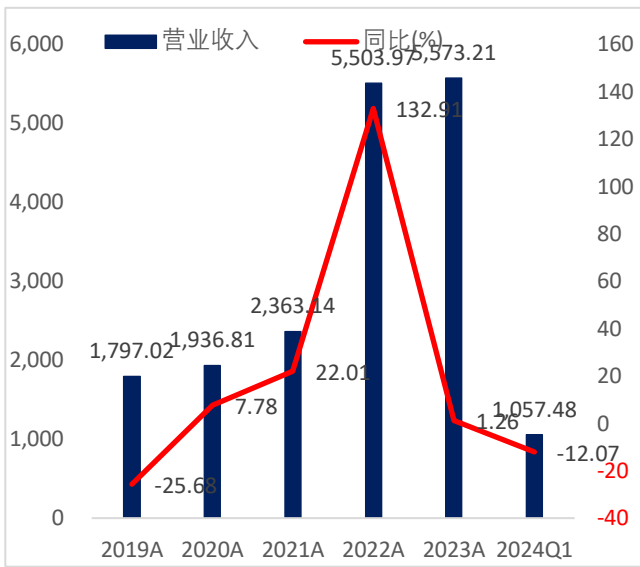
公司是国内电线电缆核心供应商，电网、高铁等行业需求稳健，行业集中度持续提升，具备中长期成长的空间，航空零部件业务有望受益十四五进入收尾阶段，军工需求释放迎来业绩拐点，此外国产 C919 大飞机进入放量阶段，公司航空零部件军工业务有望充分受益。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 64.21 亿、73.65 亿、82.67 亿，归母净利润分别为 1.94 亿、2.41 亿、2.96 亿，对应的 PE 分别为 17.2X、13.81X、11.27X，考虑到公司估值合理，股价充分调整，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：1：国内电网固定资产投资、需求不及预期；2：产品交付不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：军工需求不及预期；6：C919 量产进度不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,504	5,573	6,421	7,365	8,267
增长比率（%）	132.91	1.26	15.22	14.70	12.24
净利润（百万元）	122	83	194	241	296
增长比率（%）	400.49	-32.37	134.52	24.55	22.55
每股收益(元)	0.23	0.16	0.37	0.46	0.56
市盈率(倍)	27.29	40.35	17.20	13.81	11.27

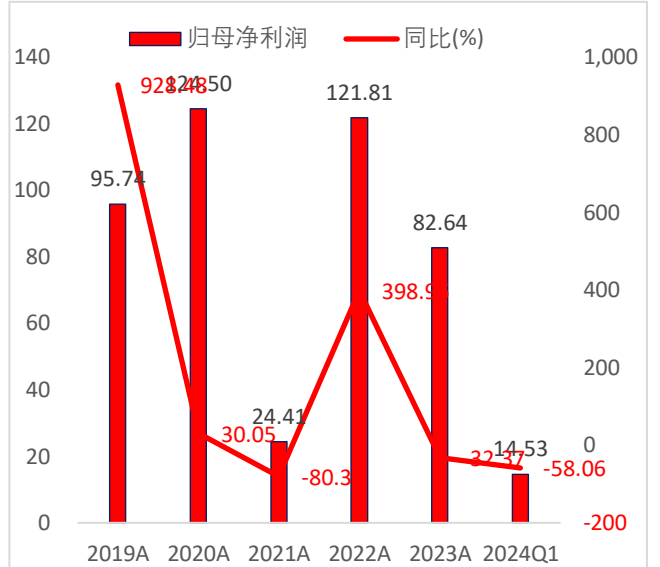
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



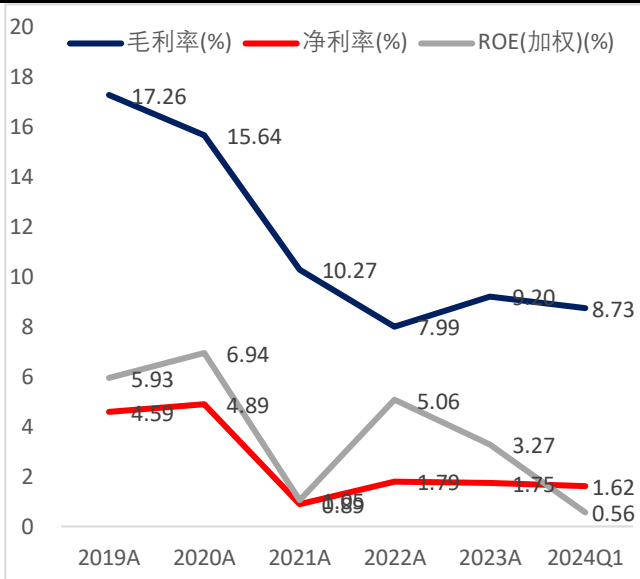
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



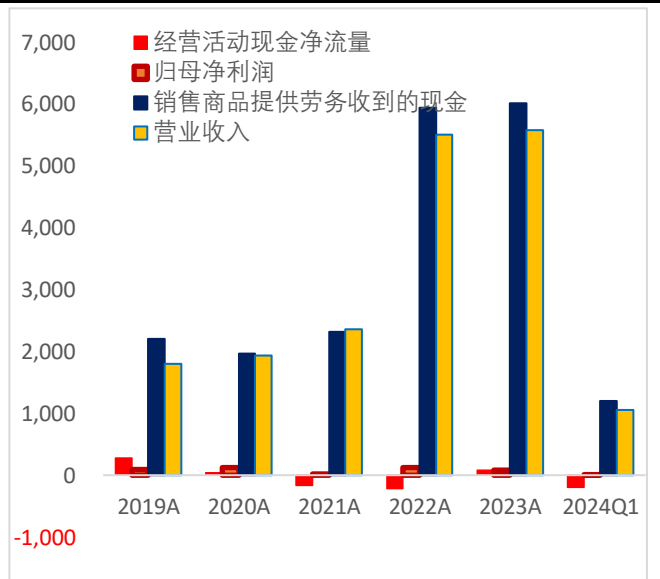
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



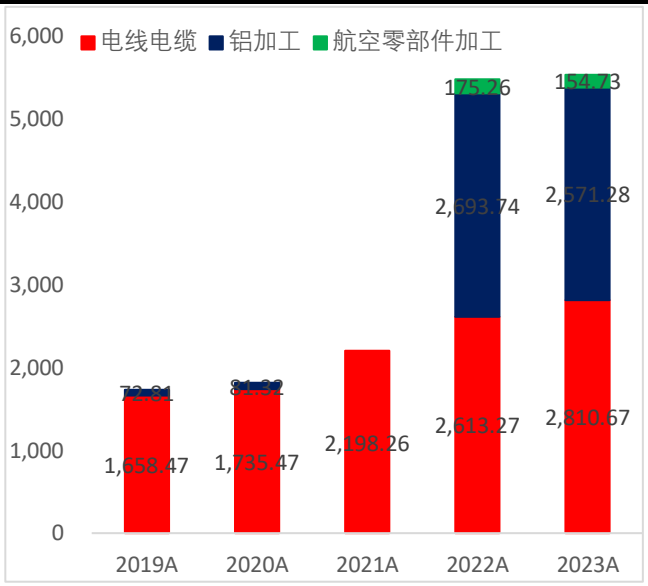
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



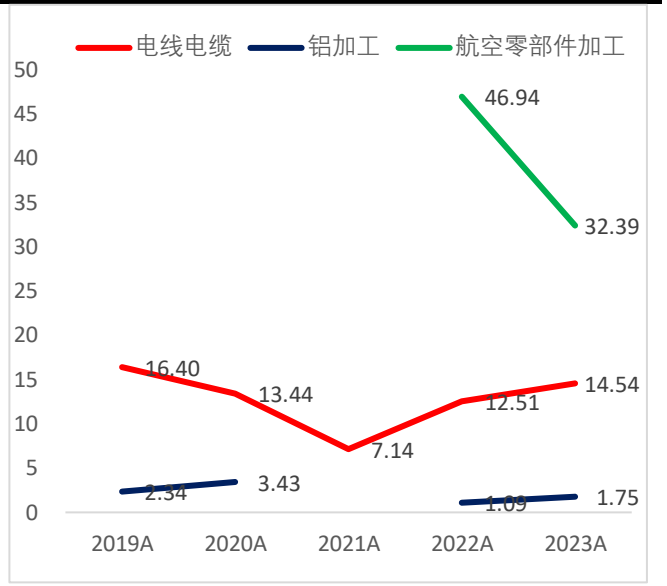
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



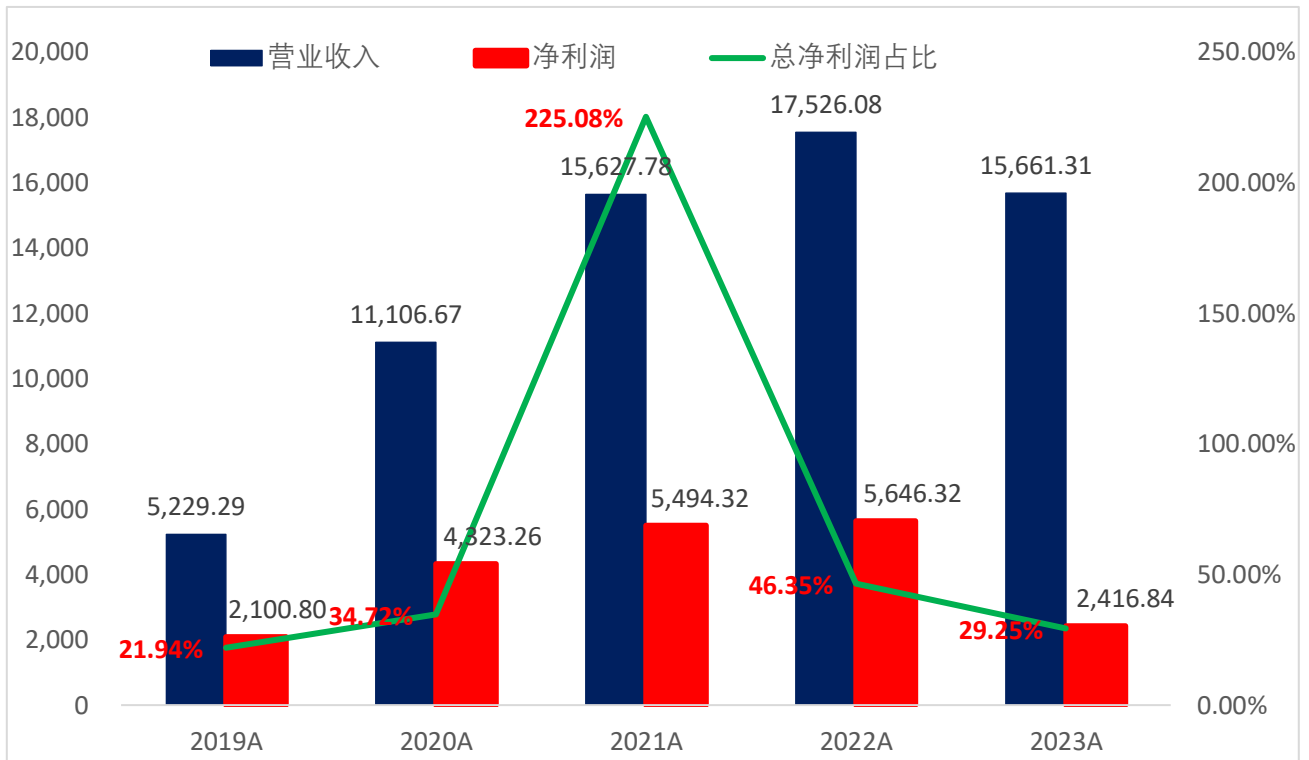
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 7: 子公司成都航飞历年营业收入、净利润 (万元、%)



资料来源: Wind、通达股份历年年报、中原证券研究所

图 8：通达股份 2023 年营业收入结构（元）

	2023 年		2022 年		同比增减
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	
营业收入合计	5,573,211,742.14	100%	5,498,643,057.49	100%	1.36%
分行业					
电线电缆	2,810,665,342.85	50.43%	2,613,267,737.29	47.53%	7.55%
机械加工	154,728,888.64	2.78%	175,260,773.36	3.19%	-11.72%
有色金属	2,571,283,350.15	46.14%	2,693,735,725.20	48.99%	-4.55%
贸易销售	36,534,160.50	0.65%	16,378,821.64	0.29%	123.06%
分产品					
裸导线	1,622,314,814.60	29.11%	1,559,502,766.84	28.36%	4.03%
电力电缆	1,063,868,051.19	19.09%	956,449,003.21	17.39%	11.23%
新能源电缆	37,156,830.69	0.67%	13,050,927.83	0.24%	184.71%
其他电缆	48,989,294.05	0.88%	27,157,842.66	0.49%	80.39%
机械加工产品	143,017,420.84	2.57%	159,699,875.93	2.90%	-10.45%
铝板带产品	2,517,497,651.50	45.17%	2,625,076,487.73	47.74%	-4.10%
贸易商品	33,088,142.80	0.59%	16,378,821.64	0.30%	102.02%
其他业务	107,279,536.47	1.92%	141,327,331.65	2.58%	-24.09%

资料来源：通达股份 2023 年报、中原证券研究所

图 9：通达股份 2023 年主要产品产销存

行业分类	项目	单位	2023 年	2022 年	同比增减
裸导线	销售量	吨	83,249.92	74,716.73	11.42%
	生产量	吨	76,630.49	73,112.70	4.81%
	库存量	吨	3,776.26	8,582.92	-56.00%
电力电缆	销售量	千米	57,478.82	57,348.28	0.23%
	生产量	千米	48,015.03	53,840.02	-10.82%
	库存量	千米	8,585.53	8,663.15	-0.90%
新能源电缆	销售量	千米	12,424.35	4,329.33	186.98%
	生产量	千米	11,772.15	4,347.51	170.78%
	库存量	千米	749.70	122.95	509.75%
其他电缆	销售量	千米	3,744.59	820.90	356.16%
	生产量	千米	104.17	136.39	-23.62%
	库存量	千米	71.25	124.85	-42.93%
铝板带	销售量	吨	141,355.45	139,341.45	1.45%
	生产量	吨	141,393.61	143,124.40	-1.21%
	库存量	吨	2,924.23	4,275.54	-31.61%

资料来源：通达股份 2023 年报、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,945	3,181	3,874	4,593	5,406
现金	1,572	649	1,013	1,397	1,944
应收票据及应收账款	1,399	1,714	1,912	2,166	2,334
其他应收款	26	23	28	32	36
预付账款	98	28	59	57	67
存货	637	488	565	644	719
其他流动资产	212	280	297	298	306
非流动资产	1,287	1,234	1,300	1,332	1,361
长期投资	39	19	7	-7	-20
固定资产	765	775	834	867	895
无形资产	60	69	75	82	90
其他非流动资产	424	372	383	389	396
资产总计	5,232	4,415	5,174	5,926	6,767
流动负债	2,515	1,481	1,937	2,323	2,737
短期借款	721	1,066	1,423	1,776	2,130
应付票据及应付账款	1,535	183	245	267	303
其他流动负债	259	231	269	281	305
非流动负债	184	299	346	396	441
长期借款	103	227	275	325	370
其他非流动负债	82	72	71	71	71
负债合计	2,699	1,780	2,283	2,719	3,178
少数股东权益	43	58	82	111	148
股本	529	527	527	527	527
资本公积	1,324	1,314	1,315	1,315	1,315
留存收益	671	754	986	1,271	1,617
归属母公司股东权益	2,490	2,577	2,809	3,095	3,441
负债和股东权益	5,232	4,415	5,174	5,926	6,767

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-222	84	170	169	355
净利润	99	98	218	271	332
折旧摊销	68	75	96	102	113
财务费用	45	43	52	66	80
投资损失	-26	17	-13	-15	-17
营运资金变动	-493	-256	-223	-302	-206
其他经营现金流	86	107	40	46	52
投资活动现金流	-85	-213	-152	-122	-126
资本支出	-111	-121	-172	-153	-159
长期投资	13	-95	16	17	17
其他投资现金流	13	3	4	15	17
筹资活动现金流	282	246	345	337	319
短期借款	379	345	357	353	354
长期借款	-3	125	48	50	45
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	9	-10	1	0	0
其他筹资现金流	-103	-213	-60	-66	-80
现金净增加额	-23	119	364	384	547

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,504	5,573	6,421	7,365	8,267
营业成本	5,059	5,060	5,813	6,641	7,413
营业税金及附加	11	13	14	17	18
营业费用	58	78	87	102	116
管理费用	79	70	79	89	99
研发费用	110	108	122	140	157
财务费用	29	22	39	46	52
资产减值损失	-8	-84	-12	-14	-16
其他收益	8	26	26	31	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	-17	13	15	17
资产处置收益	0	0	0	-1	-1
营业利润	121	132	266	331	410
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
利润总额	120	130	266	331	410
所得税	21	32	48	60	78
净利润	99	98	218	271	332
少数股东损益	-23	15	24	30	37
归属母公司净利润	122	83	194	241	296
EBITDA	192	327	401	479	575
EPS (元)	0.23	0.16	0.37	0.46	0.56

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	132.91	1.26	15.22	14.70	12.24
营业利润 (%)	403.28	8.69	101.09	24.55	24.07
归属母公司净利润 (%)	400.49	-32.37	134.52	24.55	22.55
获利能力					
毛利率 (%)	7.99	9.20	9.47	9.83	10.33
净利率 (%)	2.22	1.48	3.02	3.28	3.58
ROE (%)	4.91	3.21	6.90	7.80	8.60
ROIC (%)	2.96	4.66	5.29	5.67	6.02
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.59	40.32	44.12	45.89	46.97
净负债比率 (%)	106.58	67.56	78.97	84.82	88.57
流动比率	1.57	2.15	2.00	1.98	1.98
速动比率	1.26	1.77	1.66	1.66	1.67
营运能力					
总资产周转率	1.24	1.16	1.34	1.33	1.30
应收账款周转率	4.64	3.81	3.83	3.89	3.97
应付账款周转率	40.50	42.11	49.16	47.73	47.64
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.16	0.37	0.46	0.56
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.42	0.16	0.32	0.32	0.67
每股净资产 (最新摊薄)	4.73	4.89	5.33	5.88	6.53
估值比率					
P/E	27.29	40.35	17.20	13.81	11.27
P/B	1.34	1.29	1.19	1.08	0.97
EV/EBITDA	15.40	14.04	10.37	8.72	7.01

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。