

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

中报业绩不及预期，经营拐点有望出现

——通达股份(002560)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

市场数据(2024-08-21)

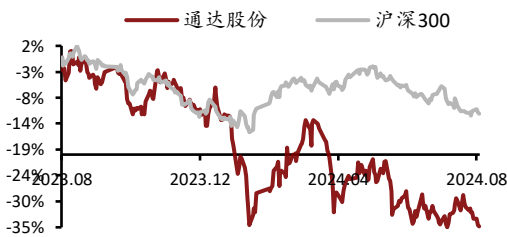
发布日期：2024 年 08 月 22 日

收盘价(元)	5.26
一年内最高/最低(元)	8.17/5.24
沪深 300 指数	3,321.64
市净率(倍)	1.06
流通市值(亿元)	23.82

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	4.95
每股经营现金流(元)	-0.51
毛利率(%)	8.46
净资产收益率_摊薄(%)	1.41
资产负债率(%)	44.14
总股本/流通股(万股)	52,573.86/45,292.22
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)年报点评：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》 2024-05-31

《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

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

通达股份披露 2024 年中报。2024 年上半年公司实现营业收入 26.35 亿元，与去年持平；归母净利润 3677.75 万元，同比下降 59.38%。公司 2024 年半年度分配预案为：拟向全体股东每 10 股派现 1 元（含税）。

● 各项业务均有小幅下滑，二季度环比有所好转

2024 年上半年，公司实现营业收入 26.35 亿元，与去年持平；归母净利润 3677.75 万元，同比下降 59.38%；扣非净利润 3197.3 万元，同比下降 63.29%。2024 年 Q1、Q2 营业收入分别 10.57 亿、15.78 亿，分别同比增长-12.07%、10.13%，Q1、Q2 归母净利润分别为 0.15 亿、0.22 亿，分别同比增长-58.06%、-60.2%。Q2 单季度营业收入同比增长 10%，净利润环比增长 53%，环比 Q1 有所好转。

分业务看：

- 1) 电线电缆营业收入 12.04 亿，同比下滑 7.04%，占营收比例为 45.7%；营业利润 1.7 亿，同比下滑 13.49%，占总营业利润的 76.21%；
- 2) 航空零部件加工营业收入 0.76 亿，同比下滑 23.67%，占营收比例为 2.87%；营业利润 0.16 亿，占总营业利润的 7.3%；
- 3) 铝板带营业收入 12.47 亿，同比增长 1.56%，占营收比例为 47.3%，营业利润 0.27 亿，占总营业利润的 11.91%；
- 4) 贸易业务营业收入 1.09 亿，同比增长 10 倍，营业利润 1024 万，占总营业利润比例为 4.59%。

公司 2024 年上半年新增订单创同期新高，电线电缆业务多次公告大额订单，订单情况有所好转，有待三季度逐步确认收入。同时，公司线缆板块因市场竞争加剧、原材料价格波动导致毛利率同比有所下降。

航空器零部件精密加工及装配板块因承担大量研发任务，且新品未形成批量交付，导致毛利率同比有所下降。上半年航空零部件加工业务营业收入 0.76 亿，同比下滑 23.67%，军工需求复苏不及预期。

● 竞争加剧毛利率下滑，盈利能力承压

2024 年中报公司毛利率为 8.46%、同比下滑 1.35 个百分点；净利率为 1.65%，同比下滑 2.07 个百分点；扣非净利率 1.21%，同比下滑 2.1 个百分点。

分业务：电线电缆毛利率 14.11%，同比下滑 1.05 个百分点；航空零部件加工毛利率 21.51%，同比大幅降低了 16.97 个百分点；铝板带毛利率

2.13%，同比提升 0.3 个百分点。

航空零部件加工业务受军品价格改革、主机厂预研项目增多未批量生产等因素的影响，毛利率大幅度下滑。

● 电线电缆需求稳健增长，中长期看市场集中度持续提升

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。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。

公司是国内主要的架空裸导线生产企业之一，裸导线生产规模在国内处于前列，在标准、质量和产能规模上均持续处于国内优势地位。在中低压电缆以及其它电缆产品方面，公司目前相继研发了应用于轨道交通的阻燃 B1 级别电缆、新能源车用高压线缆、70 年长寿命电缆、太阳能光伏电缆、各种类型防火电缆，在行业内保持领先地位。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。这些央企国企大客户具有经济实力强、商业信誉好、回款及时的特点，保证了公司盈利质量和可持续性。

公司 2024 年上半年电线电缆业务新签订单创历史新高，存货中在产品 1.2 亿，同比增长近 50%，库存商品 3.49 亿，同比增长 69.79%。公司基本按订单排产，以销定产，存货中在产品和库存商品都是待发货的商品，在产品和库存商品高速增长表明公司订单需求有较快增长，预计下半年会逐步体现，公司上半年营业收入下滑的局面有望反转。

● 十四五下半场军工需求释放+C919 放量，军工业务拐点将至

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。

十四五规划进入下半场收尾阶段，从现在到 2025 年，十四五规划只剩下最后一年多时间，军工需求有望加速释放带动军工配套行业迎来底部反转，静待行业复苏拐点到来，对公司军工业务构成重要催化。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，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。

2024 年上半年公司航空零部件加工板块因承担大量研发任务，预研产品交付较多，新品未形成批量交付，因此营业收入出现明显下滑，毛利率也出现大幅波动，2024 年上半年航空零部件加工业务复苏不及预期。2024 年下半年开始逐步进入军工产品的交付旺季，随着批量产品逐步交付，航空零部件加工板块业务有望实现营业收入增长和毛利率修复双重利好。

● 盈利预测与估值

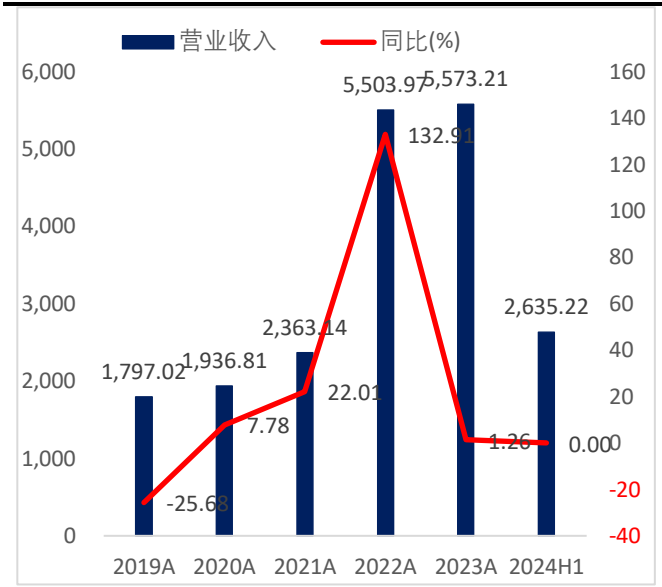
公司是国内电线电缆核心供应商，电网、高铁等行业需求稳健，行业集中度持续提升，具备中长期成长的空间，航空零部件业务有望受益十四五进入收尾阶段，军工需求释放迎来业绩拐点，此外国产 C919 大飞机进入放量阶段，公司航空零部件军工业务有望充分受益。上半年公司业绩不及预期，我们下调公司 2024 年-2026 年营业收入预期分别至 61.75 亿、68.96 亿、75.59 亿，下调 2024 年-2026 年归母净利润预期分别至 1.42 亿、2.1 亿、2.67 亿，对应的 PE 分别为 19.3X、13.09X、10.27X，考虑到当前时点，公司股价已经经过充分调整，利空因素充分消化，估值趋于合理区间，同时下半年电线电缆业务有望好转，军工业务拐点在即，公司各项业务处在底部拐点边缘，继续维持公司“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、产品交付不及预期；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	6,175	6,896	7,559
增长比率（%）	132.91	1.26	10.79	11.69	9.61
净利润（百万元）	122	83	142	210	267
增长比率（%）	400.49	-32.37	72.04	47.48	27.46
每股收益(元)	0.23	0.16	0.27	0.40	0.51
市盈率(倍)	22.46	33.21	19.30	13.09	10.27

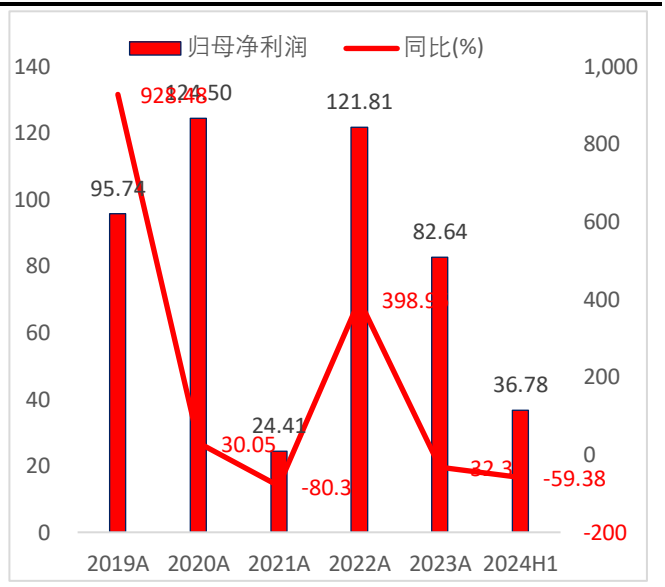
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



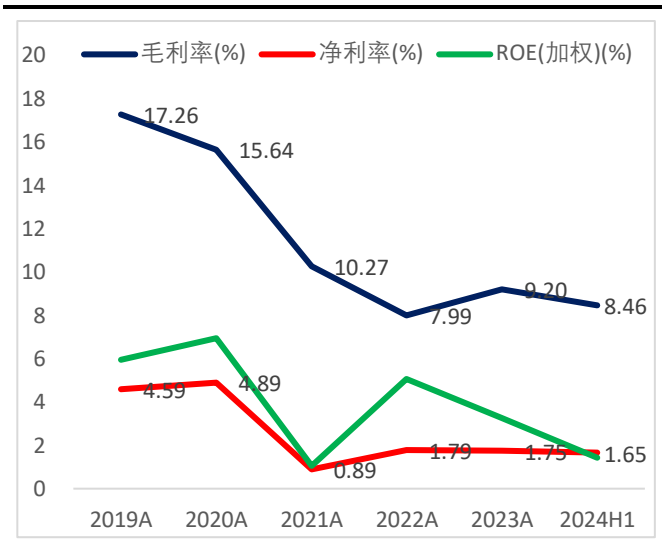
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



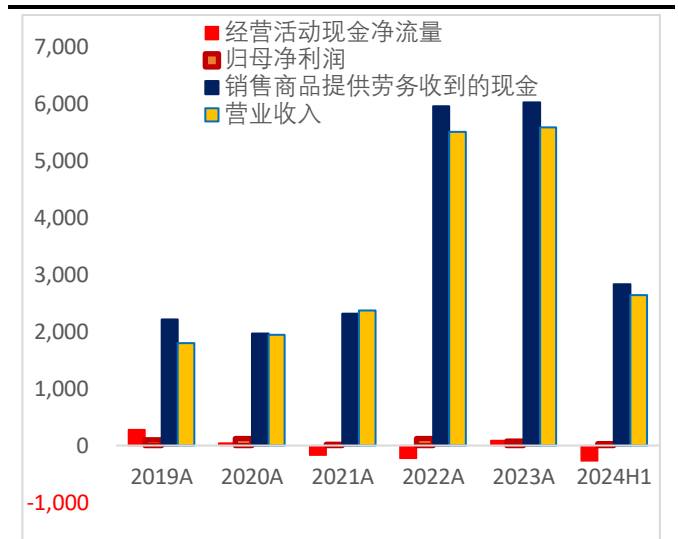
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



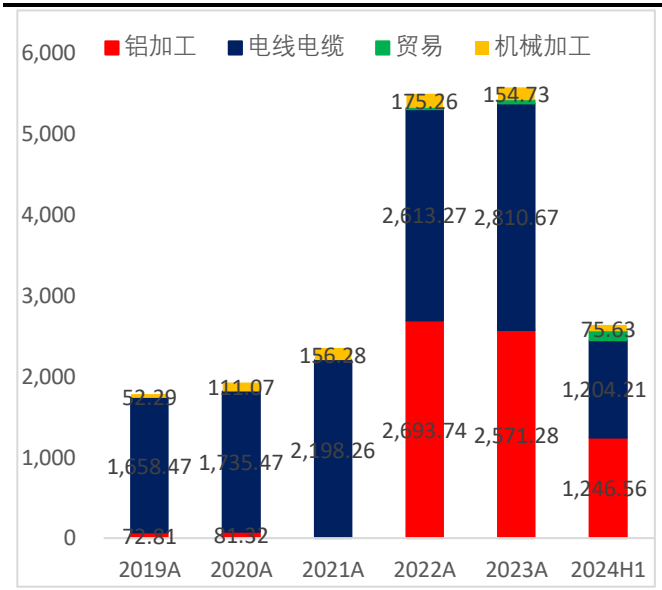
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



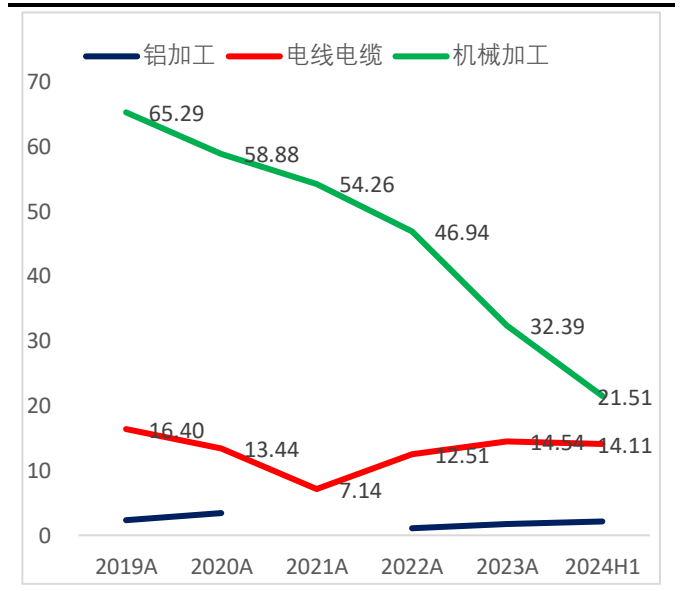
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（百万元）



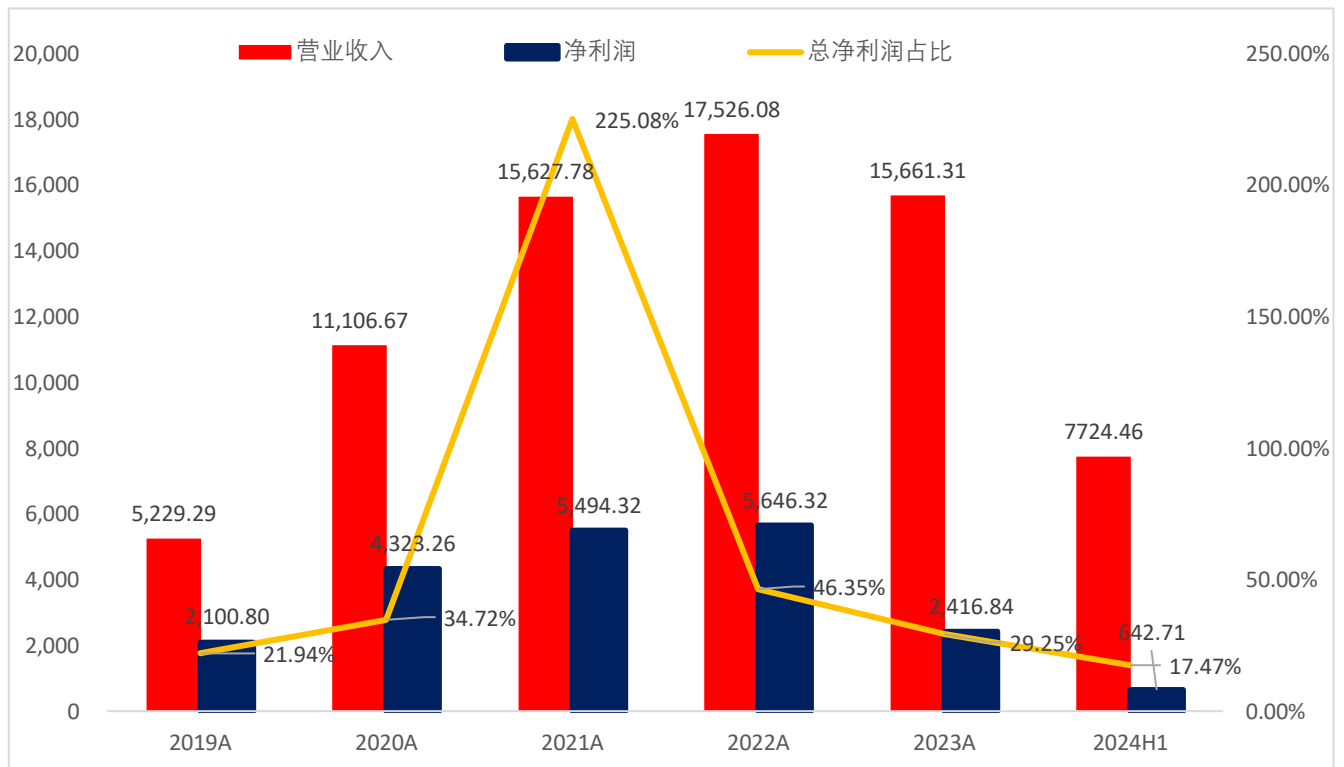
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



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、通达股份历年财报、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	3,660	4,086	4,537
现金	1,572	649	700	822	1,052
应收票据及应收账款	1,399	1,714	1,925	2,105	2,261
其他应收款	26	23	27	30	33
预付账款	98	28	57	53	62
存货	637	488	657	780	830
其他流动资产	212	280	295	295	301
非流动资产	1,287	1,234	1,296	1,328	1,356
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	379	385	392
资产总计	5,232	4,415	4,956	5,414	5,893
流动负债	2,515	1,481	1,819	2,007	2,163
短期借款	721	1,066	1,309	1,476	1,588
应付票据及应付账款	1,535	183	237	251	277
其他流动负债	259	231	273	280	298
非流动负债	184	299	347	397	442
长期借款	103	227	275	325	370
其他非流动负债	82	72	72	72	72
负债合计	2,699	1,780	2,167	2,404	2,606
少数股东权益	43	58	75	101	134
股本	529	527	526	526	526
资本公积	1,324	1,314	1,310	1,310	1,310
留存收益	671	754	902	1,097	1,342
归属母公司股东权益	2,490	2,577	2,714	2,908	3,154
负债和股东权益	5,232	4,415	4,956	5,414	5,893

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	27	142	325
净利润	99	98	160	236	300
折旧摊销	68	75	96	102	113
财务费用	45	43	50	59	65
投资损失	-26	17	-12	-14	-15
营运资金变动	-493	-256	-336	-283	-178
其他经营现金流	86	107	69	42	40
投资活动现金流	-85	-213	-157	-123	-128
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	-1	14	15
筹资活动现金流	282	246	179	103	32
短期借款	379	345	243	167	112
长期借款	-3	125	48	50	45
普通股增加	0	-2	-1	0	0
资本公积增加	9	-10	-4	0	0
其他筹资现金流	-103	-213	-107	-114	-125
现金净增加额	-23	119	50	123	229

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	6,175	6,896	7,559
营业成本	5,059	5,060	5,630	6,240	6,789
营业税金及附加	11	13	14	15	17
营业费用	58	78	83	95	106
管理费用	79	70	76	83	91
研发费用	110	108	117	131	144
财务费用	29	22	37	45	49
资产减值损失	-8	-84	-42	-22	-18
其他收益	8	26	25	29	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	26	-17	12	14	15
资产处置收益	0	0	0	0	-1
营业利润	121	132	195	287	371
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	195	287	371
所得税	21	32	35	52	70
净利润	99	98	160	236	300
少数股东损益	-23	15	18	26	33
归属母公司净利润	122	83	142	210	267
EBITDA	192	327	328	435	532
EPS (元)	0.23	0.16	0.27	0.40	0.51

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	10.79	11.69	9.61
营业利润 (%)	403.28	8.69	47.51	47.48	29.04
归属母公司净利润 (%)	400.49	-32.37	72.04	47.48	27.46
获利能力					
毛利率 (%)	7.99	9.20	8.83	9.52	10.19
净利率 (%)	2.22	1.48	2.30	3.04	3.54
ROE (%)	4.91	3.21	5.24	7.21	8.47
ROIC (%)	2.96	4.66	4.21	5.50	6.30
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.59	40.32	43.72	44.41	44.21
净负债比率 (%)	106.58	67.56	77.68	79.88	79.25
流动比率	1.57	2.15	2.01	2.04	2.10
速动比率	1.26	1.77	1.60	1.60	1.67
营运能力					
总资产周转率	1.24	1.16	1.32	1.33	1.34
应收账款周转率	4.64	3.81	3.66	3.67	3.73
应付账款周转率	40.50	42.11	48.46	47.04	47.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.16	0.27	0.40	0.51
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.42	0.16	0.05	0.27	0.62
每股净资产 (最新摊薄)	4.74	4.90	5.16	5.53	6.00
估值比率					
P/E	22.46	33.21	19.30	13.09	10.27
P/B	1.10	1.06	1.01	0.94	0.87
EV/EBITDA	15.40	14.04	11.51	8.91	7.14

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。