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

十四五收官电网和军工需求双双增长，公司业绩有望迎来拐点

——通达股份(002560)2024 年报&2025 一季报点评

证券研究报告-年报点评 **买入(维持)**

发布日期：2025 年 05 月 12 日

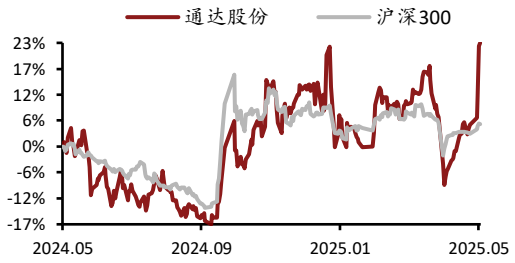
市场数据(2025-05-09)

收盘价(元)	7.42
一年内最高/最低(元)	7.42/5.05
沪深 300 指数	3,846.16
市净率(倍)	1.53
流通市值(亿元)	33.61

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	4.86
每股经营现金流(元)	-0.39
毛利率(%)	7.82
净资产收益率_摊薄(%)	0.62
资产负债率(%)	48.49
总股本/流通股(万股)	52,573.86/45,293.60
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)中报点评：中报业绩不及预期，经营拐点有望出现 》 2024-08-22

《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

联系人：李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

通达股份(002560)公布 2024 年年报，公司营业收入为 62.0 亿元，同比上升 11.3%；归母净利润为 2549 万元，同比下降 69.2%；扣非归母净利润为 1727 万元，同比下降 77.7%。

通达股份(002560)公布 2025 年一季报，公司营业收入为 14.7 亿元，同比上升 39.4%；归母净利润为 1597 万元，同比上升 9.9%；扣非归母净利润为 1548 万元，同比上升 28.5%。

- **营收稳健增长，行业竞争加剧增收未增利**

2024 年营业收入 62.0 亿元，同比上升 11.3%；归母净利润为 2549 万元，同比下降 69.2%；扣非归母净利润为 1727 万元，同比下降 77.7%。

2025 年一季度公司营业收入 14.7 亿元，同比上升 39.4%；归母净利润为 1597 万元，同比上升 9.9%；扣非归母净利润为 1548 万元，同比上升 28.5%。

2024 年公司聚焦主业积极开拓市场，订单取得了良好的增长，营业收入实现了 11.3%两位数的增长，但由于行业市场竞争加剧，毛利率下滑明显，加上对成都航飞的商誉减值影响，2024 年报未实现明显的盈利增长。2025 年一季报，公司实现了营业收入和归母净利润的双双增长。

2024 年报分业务看：

1）电线电缆业务实现营业收入 32.33 亿元，同比增长 16.63%，占营业收入比例为 52.15%。

2）铝板带业务实现营业收入 26.33 亿元，同比下增长 4.58%，占营业收入比例为 42.46%。

3）航空装备机械加工实现营业收入 1.41 亿元，同比下滑 1.4%。航空器零部件精密加工及装配板块因全年承担大量研发任务，且新品未形成批量交付，导致毛利率有所下滑，基于谨慎性原则，本期拟对收购成都航飞所形成的商誉计提 6753.56 万元。

- **2024 年报毛利率、净利率小幅下滑，2025Q1 有所恢复**

2024 年报公司毛利率为 7.28%、同比下滑 1.92 个百分点；净利率为 0.55%，同比下滑 1.2 个百分点，扣非净利率 0.28%，同比下滑 1.11 个百分点。公司毛利率下降的主要原因是线电缆市场竞争加剧，毛利率下滑明显。

2024 年分业务毛利率情况：电线电缆产品毛利率 11.39%，同比下降 3.05 个百分点；铝板带产品毛利率 1.91%，同比下降 0.13 个百分点。电线电缆

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

业务中，特高压、超高压工程用线缆毛利率 9.83%，同比下降 3.95%；电力电缆毛利率 14.6%，同比下降 1.16%。

2025Q1 公司毛利率 7.82%，对比 2024 年报提升 0.54 个百分点，净利率 1.25%，对比 2024 年报提升了 0.7 个百分点。

- **十四五收官电网迎来投资大年，电线电缆业务迎来订单高速增长**

随着我国 2024 年以来电网投资提速推进，行业景气度提升，电网投资持续迈上新台阶。按照国家电网 2025 年工作会议部署，2025 年国家电网将进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过 6500 亿元。南方电网也预告 2025 年电网投资规模将达到 1750 亿元。预计 2025 年电网总投资将超 8250 亿元，这是两网投资首次突破 8000 亿元，标志着电网投资进入加速期，对电线电缆行业需求增长形成较强的支撑。

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 2024 年电线电缆业务新签订单大幅增长，2025 年一季度延续了行业良好形势，新签订单同比增长 61.98%，订单的高速增长验证了电网需求良好的形势。

- **十四五收官军工需求释放+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 等民用机型。

十四五规划进入最后一年收官阶段，军工需求加速释放带动军工配套行业迎来拐点到来。2024 年公司航空零部件加工板块承担大量研发任务，预研产品交付较多，营业收入增速较低，毛利率也出现大幅波动，板块业绩不及预期。但我们认为，随着 2025 年军工需求释放，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，盈利有望加速修复。

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。在中美对等关税等因素影响下，国产 C919 将迎来历史性的国产替代机遇，按照节点预测，C919 预计将逐步进入放量阶段，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。

- **连续两年大幅计提商誉减值，随着军工板块需求回暖，商誉减值风险大幅释放**

公司近年成都航飞经营业绩不佳，2023 年报、2024 年报连续分别计提了商誉减值 7936 万、6753.56 万。公司 2022 年底商誉价值为 2.63 亿元，经过连续两年大幅计提减值后，截止到 2025 年一季报公司商誉为 1.16 亿，商誉累计降低了 56%，商誉减值风险得到很大的释放。公司近年业绩不及预期，很大一块原因是商誉减值计提带来的。后续随着军工行业需求回暖，成都航飞基本面和盈利有望修复，商誉减值的空间和风险已经大幅降低。

- **盈利预测与估值**

我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 81.18 亿、93.15 亿、101.2 亿，归母净利润分别为 1.62 亿、2.15 亿、2.56 亿，对应的 PE 分别为 24.54X、18.57X、15.56X。继续维持公司“买入”评级。

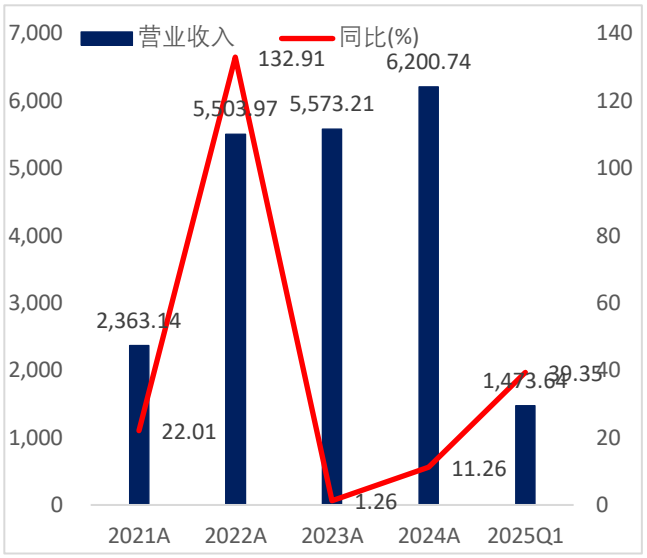
风险提示：1：国内电网固定资产投资、需求不及预期；2：产品交付不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨的波动；5：军工需求、产品交付不及预期；6：C919 量产进度不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,573	6,201	8,118	9,314	10,120
增长比率（%）	1.26	11.26	30.91	14.74	8.65
净利润（百万元）	83	25	162	215	256
增长比率（%）	-32.37	-69.15	537.10	32.10	19.37
每股收益(元)	0.16	0.05	0.31	0.41	0.49
市盈率(倍)	48.22	156.32	24.54	18.57	15.56

资料来源：中原证券研究所，聚源

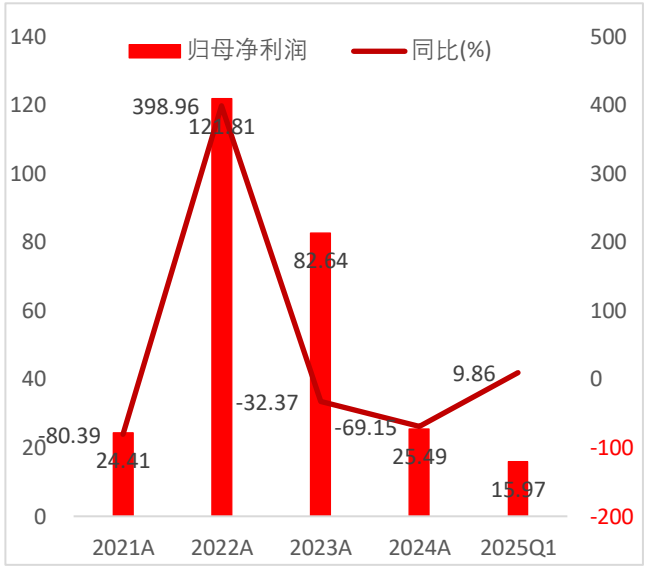
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 1：公司营业收入（百万元）



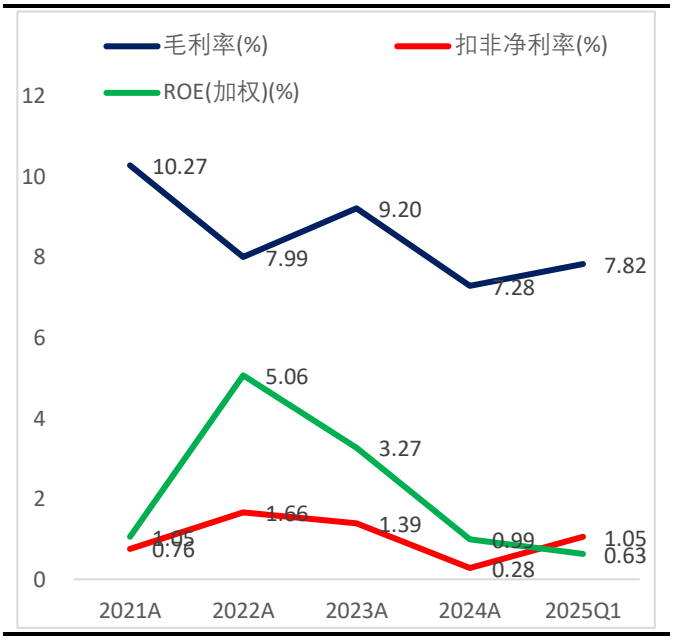
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



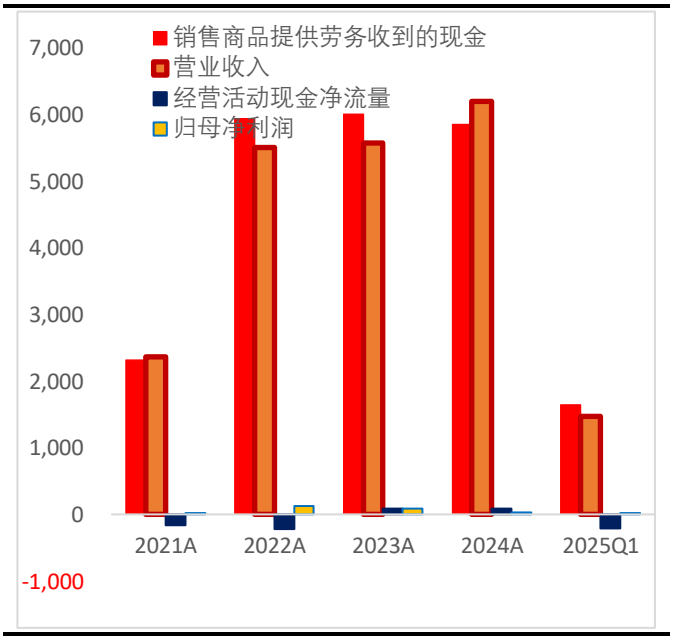
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



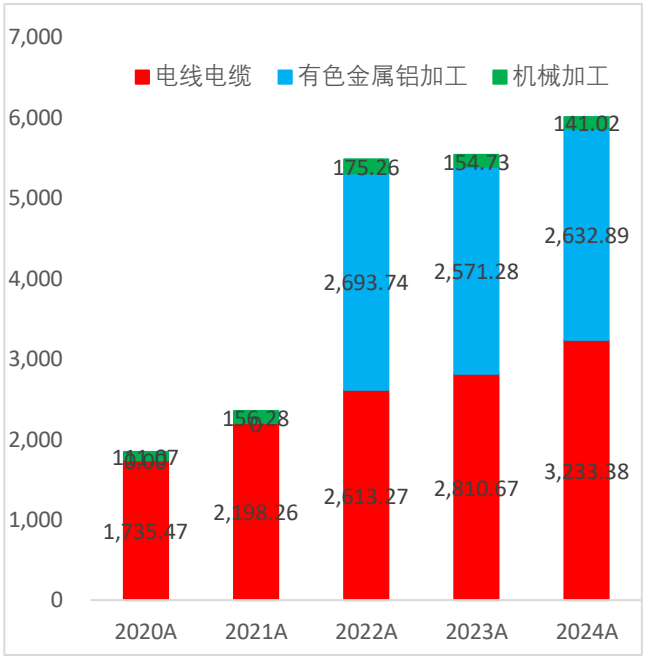
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



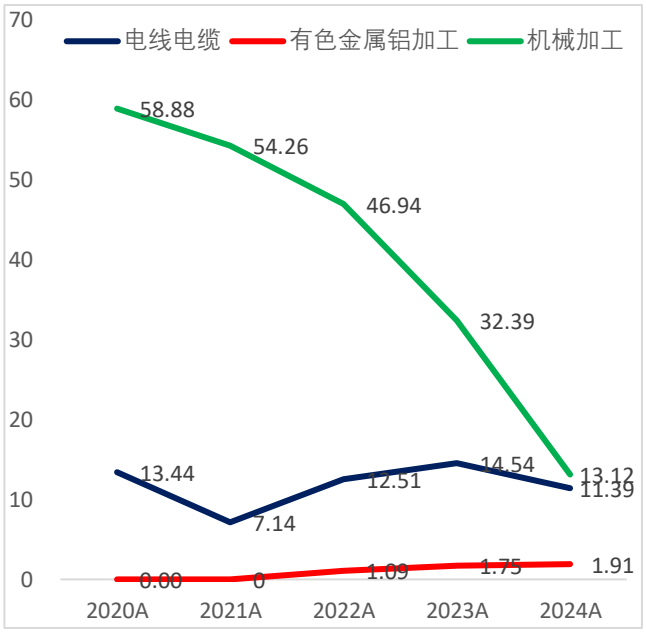
资料来源：Wind、中原证券研究所

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

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3,181**	**3,785**	**4,300**	**4,898**	**5,481**
现金	649	1,186	1,285	1,540	1,815
应收票据及应收账款	1,714	1,909	2,131	2,373	2,642
其他应收款	23	24	32	36	39
预付账款	28	11	23	23	26
存货	488	568	662	709	717
其他流动资产	280	89	166	216	241
非流动资产	**1,234**	**1,272**	**1,286**	**1,261**	**1,203**
长期投资	19	1	1	1	1
固定资产	775	784	793	772	725
无形资产	69	89	108	122	127
其他非流动资产	372	398	384	366	350
资产总计	**4,415**	**5,057**	**5,586**	**6,159**	**6,684**
流动负债	**1,481**	**2,173**	**2,380**	**2,637**	**2,758**
短期借款	1,066	1,315	1,461	1,548	1,614
应付票据及应付账款	183	623	628	785	826
其他流动负债	231	235	292	303	317
非流动负债	**299**	**280**	**412**	**485**	**600**
长期借款	227	209	335	408	523
其他非流动负债	72	71	77	77	77
负债合计	**1,780**	**2,453**	**2,792**	**3,121**	**3,357**
少数股东权益	58	66	89	112	138
股本	527	526	526	526	526
资本公积	1,314	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	754	727	896	1,117	1,380
归属母公司股东权益	2,577	2,537	2,705	2,926	3,189
负债和股东权益	**4,415**	**5,057**	**5,586**	**6,159**	**6,684**

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**84**	**91**	**59**	**319**	**294**
净利润	98	34	185	238	281
折旧摊销	75	85	103	111	117
财务费用	43	52	51	57	62
投资损失	17	-5	-5	-6	-7
营运资金变动	-256	-181	-331	-151	-243
其他经营现金流	107	105	57	69	83
投资活动现金流	**-213**	**17**	**-149**	**-102**	**-61**
资本支出	-121	-216	-127	-80	-51
长期投资	-95	228	-40	-28	-17
其他投资现金流	3	5	18	6	7
筹资活动现金流	**246**	**158**	**190**	**39**	**42**
短期借款	345	249	146	87	66
长期借款	125	-19	126	73	115
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	-10	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-213	-61	-82	-121	-139
现金净增加额	**119**	**264**	**100**	**255**	**275**

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	**5,573**	**6,201**	**8,118**	**9,314**	**10,120**
营业成本	5,060	5,749	7,449	8,511	9,222
营业税金及附加	13	12	17	19	21
营业费用	78	81	109	121	129
管理费用	70	80	104	117	124
研发费用	108	125	162	187	203
财务费用	22	41	27	31	31
资产减值损失	-84	-77	-25	-33	-39
其他收益	26	28	32	34	38
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	-17	5	5	6	7
资产处置收益	0	-2	-2	-2	-3
营业利润	**132**	**42**	**229**	**295**	**348**
营业外收入	1	2	3	5	7
营业外支出	3	2	1	2	3
利润总额	**130**	**43**	**231**	**298**	**352**
所得税	32	9	46	60	70
净利润	**98**	**34**	**185**	**238**	**281**
少数股东损益	15	9	22	24	25
归属母公司净利润	**83**	**25**	**162**	**215**	**256**
EBITDA	327	234	361	440	500
EPS（元）	0.16	0.05	0.31	0.41	0.49

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	1.26	11.26	30.91	14.74	8.65
营业利润（%）	8.69	-68.05	442.72	28.82	17.90
归属母公司净利润（%）	-32.37	-69.15	537.10	32.10	19.37
获利能力					
毛利率（%）	9.20	7.28	8.24	8.63	8.88
净利率（%）	1.48	0.41	2.00	2.30	2.53
ROE（%）	3.21	1.00	6.00	7.33	8.03
ROIC（%）	4.66	2.76	4.34	5.11	5.45
偿债能力					
资产负债率（%）	40.32	48.51	49.98	50.68	50.23
净负债比率（%）	67.56	94.21	99.93	102.74	100.92
流动比率	2.15	1.74	1.81	1.86	1.99
速动比率	1.77	1.45	1.48	1.53	1.67
营运能力					
总资产周转率	1.16	1.31	1.53	1.59	1.58
应收账款周转率	3.81	3.60	4.16	4.33	4.21
应付账款周转率	42.11	37.74	35.10	34.47	33.12
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.16	0.05	0.31	0.41	0.49
每股经营现金流（最新摊薄）	0.16	0.17	0.11	0.61	0.56
每股净资产（最新摊薄）	4.90	4.83	5.15	5.56	6.07
估值比率					
P/E	48.22	156.32	24.54	18.57	15.56
P/B	1.55	1.57	1.47	1.36	1.25
EV/EBITDA	14.04	17.43	12.92	10.36	8.94

资料来源：中原证券研究所，聚源

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

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。本公司资产管理部门、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。