

通达股份 (002560)

电力设备

发布时间: 2022-10-30

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 三季报验证主业重回高景气, 深耕军工见成效

**事件:** 通达股份于 10 月 28 日披露 2022 年三季度报告, 报告期内, 公司实现营业总收入 40.51 亿元, 同比增加 128.68%; 归属上市公司股东的净利润 8713.94 万元, 同比增加 82.15%。

**点评:**

**业绩同比大增, 深度受益电线电缆行业收入端与成本端边际改善。**受上半年大宗原材料价格上涨影响, 公司 Q1 与 Q2 季度业务承压, 分别实现归母净利润 980.24 万元、1811.89 万元 (Q2 成本端压力开始缓解)。随着 Q3 季度原材料价格下降, 公司业绩实现加速增长, 实现单季扣非利润 4897.68 万元, 同比大幅增长 3,662.24%, 考虑到公司电线电缆业务合同均为“闭口价”合同, 原材料价格的持续回落预计在今年四季度继续为公司带来强劲增长潜力。收入端方面, 鉴于电线电缆业务在国民经济中起到重要逆周期调节作用, 当前经济下行环境下, 行业投资规模不降反升, 公司凭借以往在国网体系良好的产品口碑, Q3 中标南网 2.53 亿订单, 是近年来在南网业务体系中的重大突破, 此外, 公司在国家电网下属公司也中标一定数量的协议库存项目。我们看好公司紧抓行业机遇, 依托公司特高压导线项目的竞争优势, 实现电线电缆业务板块营收的大幅增长。

**“立足主业、深耕军工”发展战略持续推进, 航空零部件全流程业务能力正在形成。**三季度, 受成都疫情影响, 公司军品交付节奏承压, 预计 Q4 增加生产负荷, 力争全年完成生产交付目标。报告期内, 公司新增募投项目—柔性装配研发及生产基地项目。该项目意味着公司取得了航空主机厂部组件装配资质, 实现了军品业务布局由飞机零部件加工向部组件装配的延伸。此次高附加值工序的延伸将进一步带动公司配套价值量的提升, 公司业绩有望量价齐升。

**投资建议:** 公司电线电缆业务持续高景气, 新拓展部装业务, 基于三季报营业数据, 我们调整公司 2022-2024 年营业收入分别为 52.75/68.79/83.16 亿元, 归母净利润分别为 1.34/2.39/3.32 亿元, 对应 EPS 为 0.25/0.45/0.63 元, 对应 PE28.94/16.28/11.74X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 业绩预测和估值判断不达预期、应收账款计提、政策变动

### 股票数据 2022/10/27

6 个月目标价 (元)	8.89
收盘价 (元)	7.36
12 个月股价区间 (元)	4.38-8.70
总市值 (百万元)	3,890.64
总股本 (百万股)	529
A 股 (百万股)	529
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	33

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	7%	5%	37%
相对收益	14%	19%	63%

### 相关报告

《储能经济性诉求驱动, 钠离子电池开启量产之旅》

--20220829

《风电步入发展新周期, 优秀塔筒企业扬帆起航》

--20211001

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,937	2,363	5,275	6,879	8,316
(+/-)%	7.78%	22.01%	123.21%	30.41%	20.89%
归属母公司净利润	125	24	134	239	332
(+/-)%	30.05%	-80.39%	450.60%	77.81%	38.71%
每股收益 (元)	0.27	0.05	0.25	0.45	0.63
市盈率	31.93	129.80	28.94	16.28	11.74
市净率	1.93	1.46	1.57	1.43	1.28
净资产收益率 (%)	5.37%	1.04%	5.43%	8.81%	10.88%
总股本 (百万股)	519	527	529	529	529

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001  
010-68573163 wangfh@nesc.cn

研究助理: 姜文强

执业证书编号: S0550120120043  
13552769350 yao\_wq@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	472	290	148	240
交易性金融资产	123	123	123	123
应收款项	1,068	1,914	1,716	2,442
存货	386	1,246	829	1,605
其他流动资产	330	660	687	926
<b>流动资产合计</b>	<b>2,379</b>	<b>4,234</b>	<b>3,503</b>	<b>5,336</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	34	45	60	68
固定资产	594	671	745	813
无形资产	58	57	57	56
商誉	263	263	263	263
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,251</b>	<b>1,330</b>	<b>1,426</b>	<b>1,506</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,630</b>	<b>5,564</b>	<b>4,929</b>	<b>6,842</b>
短期借款	342	377	412	486
应付款项	611	2,280	1,359	2,855
预收款项	0	52	23	37
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
<b>流动负债合计</b>	<b>1,078</b>	<b>2,905</b>	<b>2,076</b>	<b>3,715</b>
长期借款	105	105	105	105
其他长期负债	32	32	32	32
<b>长期负债合计</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>138</b>	<b>138</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,216</b>	<b>3,043</b>	<b>2,214</b>	<b>3,853</b>
归属于母公司股东权益合计	2,344	2,475	2,714	3,046
少数股东权益	70	46	0	-57
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,630</b>	<b>5,564</b>	<b>4,929</b>	<b>6,842</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,363</b>	<b>5,275</b>	<b>6,879</b>	<b>8,316</b>
营业成本	2,113	4,598	5,919	7,046
营业税金及附加	7	26	30	34
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	31	69	80	105
管理费用	62	369	516	657
财务费用	23	-7	2	10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	22	24	34
<b>营业利润</b>	<b>24</b>	<b>116</b>	<b>202</b>	<b>273</b>
营业外收支净额	-5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>19</b>	<b>116</b>	<b>202</b>	<b>273</b>
所得税	-2	5	9	-2
净利润	21	110	193	275
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>24</b>	<b>134</b>	<b>239</b>	<b>332</b>
少数股东损益	-3	-24	-46	-57

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>21</b>	<b>110</b>	<b>193</b>	<b>275</b>
资产减值准备	31	0	0	0
折旧及摊销	42	60	67	78
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	23	14	15	17
投资损失	-11	-22	-24	-34
运营资本变动	-264	-245	-275	-175
其他	-7	-38	-66	-46
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-165</b>	<b>-121</b>	<b>-89</b>	<b>114</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-120</b>	<b>-79</b>	<b>-74</b>	<b>-79</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>148</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>57</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-355</b>	<b>-213</b>	<b>-159</b>	<b>14</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.05	0.25	0.45	0.63
每股净资产 (元)	4.45	4.68	5.13	5.76
每股经营性现金流量 (元)	-0.31	-0.23	-0.17	0.22
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	22.0%	123.2%	30.4%	20.9%
净利润增长率	-80.4%	450.6%	77.8%	38.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	10.3%	12.8%	14.0%	15.3%
净利润率	1.0%	2.5%	3.5%	4.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	131.70	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	59.52	63.92	63.11	62.19
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	33.5%	54.7%	44.9%	56.3%
流动比率	2.21	1.46	1.69	1.44
速动比率	1.65	0.90	1.09	0.89
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.3%	1.3%	1.2%	1.3%
管理费用率	2.6%	7.0%	7.5%	7.9%
财务费用率	1.0%	-0.1%	0.0%	0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	129.80	28.94	16.28	11.74
P/B (倍)	1.46	1.57	1.43	1.28
P/S (倍)	1.65	0.74	0.57	0.47
净资产收益率	1.0%	5.4%	8.8%	10.9%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

要文强：东北证券研究所绝对收益/国防军工研究助理。格拉斯哥大学硕士，拥有 3 年军工产业研究经验，2020 年加入东北证券研究所。执业证书编号：S0550120120043。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn