

## 远东股份 (600869) \ 电力设备与新能源

### 加大研发增厚实力, 线缆&储能产能扩张

#### 事件:

4月17日, 公司发布2022年年度报告, 公司实现营收216.8亿元, 同比增长3.87%, 实现归母净利润5.52亿元, 同比增长3.98%, 实现扣非归母净利润4.19亿元, 同比增长32.2%, 业绩略低于预期。

#### ➤ 全年业绩均创新高, 电池产线改造升级拖累Q4业绩

2022年公司业绩创历史新高, 主要系制造/电网/交通线缆营收增加, 分别提升24.02%/14.75%/54.67%, 运维效率持续提升, 期间费用率9.8%, 同比降低1.03pct, 不断加大技术研发投入, 研发费用6.65亿元, 同比增长25.38%。2022年Q4实现营收57.42亿元, 同比降低3.24%, 实现归母净利润0.63亿元, 同比降低41.79%。实现扣非归母净利润0.68亿元, 同比+205.34%。公司对电池生产线进行改造升级, 影响公司业绩。

#### ➤ 领军线缆企业订单充沛, 2023海缆部分投产扩张版图

智能缆网业务实现营收196.92亿元, 同比+8.71%, 实现净利润8.66亿元, 同比+29.76%, 累计中标/签约194.28亿元, 千万元以上订单同比+39.86%。我们统计公司1-3月智能缆网中标/签约千万元以上订单达65.15亿元, 同比+26.54%, 大订单充沛。公司产能同步扩容, 海缆工厂(光电复合&特种海底电缆2000公里, 海底光缆6000公里)2023年底部分投产, 高端线缆二季度投产, 通讯光缆(光纤预制棒600公里)三季度投产, 保障业绩量利双增。

#### ➤ 海外户储多产品矩阵, 5万吨铜箔加速建设

智能电池实现营收4.95亿元, 同比降低50.3%, 净利润-3.84亿元, 同比减亏3409万元, 公司实现便携式、户储、工商业、大储多元化产品矩阵, 年内泰兴基地二期投产(共1.5万吨), 宜宾智能园区(5万吨锂电铜箔)贡献收益, 预计公司2023年户储2.5GWh, 发电侧储能2.5GWh放量提振公司业绩。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为281.8/375.1/539.3亿元(23-24原值分别为330.6/434.6亿元), 对应增速分别为29.98%/33.10%/43.80%, 归母净利润分别为9.74/16.23/24.3亿元(23-24原值分别为13.9/21.2亿元), 对应增速分别为76.39%/66.70%/49.73%, EPS分别为0.44/0.73/1.1元/股, 三年CAGR为52.95%。鉴于公司为线缆行业领军企业, 电池业务完成多元产品矩阵, 参照可比公司估值, 我们给予公司24年13倍PE, 目标价9.5元。维持“买入”评级。

**风险提示:** 产能扩张不及预期, 研发进度不及预期, 市场竞争加剧

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20871	21680	28179	37507	53933
增长率(%)	5.39%	3.87%	29.98%	33.10%	43.80%
EBITDA(百万元)	1390	1201	1735	2574	3592
归母净利润(百万元)	531	552	974	1623	2430
增长率(%)	131.39%	3.98%	76.39%	66.70%	49.73%
EPS(元/股)	0.24	0.25	0.44	0.73	1.10
市盈率(P/E)	22.7	21.8	12.4	7.4	4.9
市净率(P/B)	3.2	2.8	2.3	1.7	1.3
EV/EBITDA	14.6	13.8	10.3	7.3	5.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月17日收盘价

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

电气设备

买入 (维持评级)

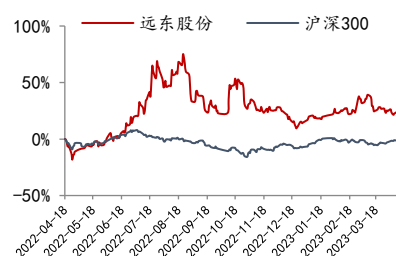
5.38元

9.5元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,219/2,219
流通A股市值(百万元)	12,029
每股净资产(元)	1.94
资产负债率(%)	76.74
一年内最高/最低(元)	8.18/3.39

#### 股价相对走势



分析师: 贺朝晖

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

联系人: 袁澎

邮箱: yuanp@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《远东股份(600869): 海缆补齐电缆产业拼图, 电池和机场建设业务贡献业绩增量》2022.08.12

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3386	4318	4790	6376	9169	营业收入	20871	21680	28179	37507	53933
应收账款+票据	4872	5613	7044	9376	13482	营业成本	17983	18879	24231	31783	45653
预付账款	463	501	667	888	1277	税金及附加	76	80	104	138	198
存货	2613	2574	3183	4175	5996	营业费用	963	808	1014	1313	1834
其他	1770	916	1375	1830	2632	管理费用	1005	1110	1465	2063	2912
<b>流动资产合计</b>	<b>13105</b>	<b>13922</b>	<b>17059</b>	<b>22645</b>	<b>32556</b>	财务费用	294	206	244	252	302
长期股权投资	52	33	31	28	26	资产减值损失	-147	-128	-166	-221	-318
固定资产	2279	2257	2455	2668	2449	公允价值变动收益	0	-45	0	0	0
在建工程	147	833	491	75	75	投资净收益	149	44	43	43	43
无形资产	592	626	593	561	528	其他	153	149	131	116	90
其他非流动资产	1434	1394	1389	1380	1371	<b>营业利润</b>	<b>705</b>	<b>617</b>	<b>1129</b>	<b>1896</b>	<b>2849</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4505</b>	<b>5143</b>	<b>4959</b>	<b>4712</b>	<b>4449</b>	营业外净收益	-2	35	21	21	21
<b>资产总计</b>	<b>17610</b>	<b>19065</b>	<b>22019</b>	<b>27357</b>	<b>37005</b>	<b>利润总额</b>	<b>703</b>	<b>652</b>	<b>1150</b>	<b>1917</b>	<b>2870</b>
短期借款	5480	5214	5191	6140	8196	所得税	143	73	128	214	320
应付账款+票据	4928	4885	6107	7837	11007	<b>净利润</b>	<b>560</b>	<b>579</b>	<b>1022</b>	<b>1703</b>	<b>2550</b>
其他	2693	2653	3564	4702	6752	少数股东损益	29	27	48	80	120
<b>流动负债合计</b>	<b>13102</b>	<b>12753</b>	<b>14863</b>	<b>18679</b>	<b>25955</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>531</b>	<b>552</b>	<b>974</b>	<b>1623</b>	<b>2430</b>
长期带息负债	14	826	647	467	289	<b>财务比率</b>					
长期应付款	320	672	672	672	672		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	344	380	380	380	380	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>678</b>	<b>1878</b>	<b>1700</b>	<b>1519</b>	<b>1341</b>	营业收入	5.39%	3.87%	29.98%	33.10%	43.80%
<b>负债合计</b>	<b>13780</b>	<b>14631</b>	<b>16563</b>	<b>20198</b>	<b>27296</b>	EBIT	186.77%	-13.94%	62.36%	55.64%	46.23%
少数股东权益	91	130	178	258	378	EBITDA	297.78%	-13.61%	44.48%	48.39%	39.54%
股本	2219	2219	2219	2219	2219	归母净利润	131.39%	3.98%	76.39%	66.70%	49.73%
资本公积	1239	1253	1253	1253	1253	<b>获利能力</b>					
留存收益	281	832	1806	3429	5859	毛利率	13.84%	12.92%	14.01%	15.26%	15.35%
<b>股东权益合计</b>	<b>3830</b>	<b>4434</b>	<b>5456</b>	<b>7159</b>	<b>9709</b>	净利率	2.68%	2.67%	3.63%	4.54%	4.73%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17610</b>	<b>19065</b>	<b>22019</b>	<b>27357</b>	<b>37005</b>	ROE	14.20%	12.82%	18.45%	23.52%	26.04%
<b>现金流量表</b>						ROIC	9.27%	8.78%	12.57%	17.12%	20.56%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>偿债能力</b>					
净利润	560	579	1022	1703	2550	资产负债	78.25%	76.74%	75.22%	73.83%	73.76%
折旧摊销	392	342	341	405	420	流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
财务费用	294	206	244	252	302	速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
存货减少	-657	39	-609	-992	-1822	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-248	-1028	-532	-1133	-1898	应收账款周转率	4.3	3.9	4.1	4.1	4.1
其它	753	176	590	973	1803	存货周转率	6.9	7.3	7.6	7.6	7.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>1095</b>	<b>316</b>	<b>1056</b>	<b>1209</b>	<b>1355</b>	总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5
资本支出	-383	-228	-160	-160	-160	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	-430	489	0	0	0	每股收益	0.2	0.2	0.4	0.7	1.1
其他	61	-12	21	21	21	每股经营现金流	0.5	0.1	0.5	0.5	0.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-753</b>	<b>248</b>	<b>-139</b>	<b>-139</b>	<b>-139</b>	每股净资产	1.7	1.9	2.4	3.1	4.2
债权融资	128	546	-201	768	1878	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	22.7	21.8	12.4	7.4	4.9
其他	-278	-822	-244	-252	-302	市净率	3.2	2.8	2.3	1.7	1.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-150</b>	<b>-277</b>	<b>-445</b>	<b>516</b>	<b>1577</b>	EV/EBITDA	14.6	13.8	10.3	7.3	5.8
<b>现金净增加额</b>	<b>192</b>	<b>289</b>	<b>472</b>	<b>1586</b>	<b>2792</b>	EV/EBIT	20.3	19.3	12.8	8.6	6.5

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 17 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695