

远东股份（600869）\电力设备与新能源

费用管控良好增厚利润，扩产在即提高业绩

事件：

公司发布2023年一季度报，2023Q1公司实现营收43.1亿元，同比+2.83%，实现归母净利润1.20亿元，同比+39.01%，实现扣非归母净利润1.05亿元，同比+156.16%，业绩略超预期。

➤ 销售费用率改善，盈利能力大幅提升

2023Q1公司销售/管理/财务费用率分别为3.17%/2.77%/1.40%，分别同比-0.85/+0.31/+0.58pct，销售费用率管控良好；资产负债率为77.07%，同比降低1.07pct；公司加大研发投入，研发费用为1.35亿元，同比增长19.78%；受益产品毛利提升，资金占用费减少，公司利润高增。

➤ 订单高增&扩产增厚实力，海缆建设稳步推进

2023Q1智能缆网业务中标/签约超千万合同订单65.15亿元，同比+26.5%，绿色建筑/制造/电网/清洁能源/数字通讯线缆订单分别为34.4/18.6/7.5/1.2/3.5亿元，同比变化分别为+34.3%/+8.4%/+100.4%/-65%/+1656.1%，电网&数字通讯缆高增；宜宾基地预计二季度投产、通讯光棒光纤项目预计三季度投产，宜兴基地数智数改预计二季度全面达产，有望提升全年业绩。公司已取得35kV、66kV海缆市场资质，快速推进500kV交流、±535kV直流海缆研发，同时海工海缆基地预计2023年投产，增厚公司电缆业务硬实力。

➤ 储能产品持续研发，机场订单高增

公司电池产品已形成方形、圆柱、软包电芯全方位产品，在研305Ah方形铁锂大容量电芯及钠电池、磷酸锰铁锂电池，完善产品矩阵；锂电铜箔开展5μm、6μm产品研发，我们预计宜宾智能产业基地23年放量，增厚业绩。京航安中标/签约超千万合同订单6.15亿元，同比+369.45%，在西安咸阳、兰州中川、柬埔寨暹粒吴哥机场等国内外市场双重发力，提高营收。

➤ 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，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，对应增速分别为76.39%/66.70%/49.73%，EPS分别为0.44/0.73/1.10元/股，三年CAGR为52.95%。鉴于公司为电缆行业领军企业，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
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）	22.1	21.3	12.1	7.2	4.8
市净率（P/B）	3.1	2.7	2.2	1.7	1.3
EV/EBITDA	14.6	13.8	10.1	7.2	5.7

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24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）

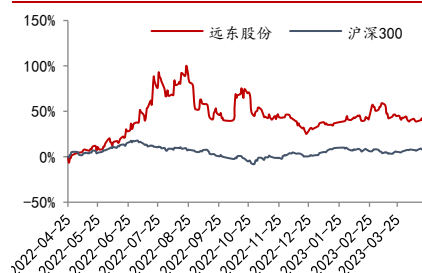
5.17元

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）	11,740
每股净资产（元）	1.999
资产负债率（%）	77.07
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：hezhang@glsc.com.cn

联系人：袁澎

邮箱：yuanp@glsc.com.cn

相关报告

- 《远东股份（600869）：加大研发增厚实力，线缆储能产能扩张》2023.04.18
- 《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
流动资产合计	13105	13922	17059	22645	32556	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	营业利润	705	617	1129	1896	2849
非流动资产合计	4505	5143	4959	4712	4449	营业外净收益	-2	35	21	21	21
资产总计	17610	19065	22019	27357	37005	利润总额	703	652	1150	1917	2870
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	净利润	560	579	1022	1703	2550
其他	2693	2653	3564	4702	6752	少数股东损益	29	27	48	80	120
流动负债合计	13102	12753	14863	18679	25955	归属于母公司净利润	531	552	974	1623	2430
长期带息负债	14	826	647	467	289	财务比率					
长期应付款	320	672	672	672	672		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	344	380	380	380	380	成长能力					
非流动负债合计	678	1878	1700	1519	1341	营业收入	5.39%	3.87%	29.98%	33.10%	43.80%
负债合计	13780	14631	16563	20198	27296	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	获利能力					
留存收益	281	832	1806	3429	5859	毛利率	13.84%	12.92%	14.01%	15.26%	15.35%
股东权益合计	3830	4434	5456	7159	9709	净利率	2.68%	2.67%	3.63%	4.54%	4.73%
负债和股东权益总计	17610	19065	22019	27357	37005	ROE	14.20%	12.82%	18.45%	23.52%	26.04%
						ROIC	9.27%	8.78%	12.57%	17.12%	20.56%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	78.25%	76.74%	75.22%	73.83%	73.76%
净利润	560	579	1022	1703	2550	流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	392	342	341	405	420	速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
财务费用	294	206	244	252	302	营运能力					
存货减少	-657	39	-609	-992	-1822	应收账款周转率	4.3	3.9	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	-248	-1028	-532	-1133	-1898	存货周转率	6.9	7.3	7.6	7.6	7.6
其它	753	176	590	973	1803	总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5
经营活动现金流	1095	316	1056	1209	1355	每股指标(元)					
资本支出	-383	-228	-160	-160	-160	每股收益	0.2	0.2	0.4	0.7	1.1
长期投资	-430	489	0	0	0	每股经营现金流	0.5	0.1	0.5	0.5	0.6
其他	61	-12	21	21	21	每股净资产	1.7	1.9	2.4	3.1	4.2
投资活动现金流	-753	248	-139	-139	-139	估值比率					
债权融资	128	546	-201	768	1878	市盈率	22.1	21.3	12.1	7.2	4.8
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	3.1	2.7	2.2	1.7	1.3
其他	-278	-822	-244	-252	-302	EV/EBITDA	14.6	13.8	10.1	7.2	5.7
筹资活动现金流	-150	-277	-445	516	1577	EV/EBIT	20.3	19.3	12.6	8.5	6.4
现金净增加额	192	289	472	1586	2792						

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 24 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