

# 大连电瓷 (002606)

证券研究报告  
2024年08月06日

## 业绩预告现亮眼增长，未来看特高压+出海弹性

### 公司发布 2024 年半年度业绩预告，对应 24Q2 业绩亮眼

从公司 2024 年半年度业绩预告看，公司 24H1 预计实现归母净利润 6800-8500 万元，yoy+86.65%-133.31%；预计实现扣非净利润 5200-6750 万元，yoy+105.42%-166.64%。

预计对应 24Q2 实现归母净利润 5715-7415 万元，yoy+264.05-372.35%；预计实现扣非 4491-6041 万元，yoy+579.60-814.13%。

我们认为，公司实现净利润快速增长的原因包括：

### 1、国内：特高压相关订单充足，预计 23 年订单大部分将于年内执行

公司 2023 年承揽超 7 亿元的特高压项目订单，2024 年进入订单密集交付、结转期，其中 24Q2 特高压产品的交付，带动了收入增加、高毛利率产品占比提升，有效提升了公司整体毛利率（特高压产品的毛利率约 35%-40%，超高压、高压产品毛利率约 25%-30%）。

截至 2024 年 7 月 1 日，公司在国网集中招标采购中已累计取得约 1.4 亿元订单，根据国家能源局印发《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，2024 年国内将新开工 5 条特高压线路。公司作为悬式瓷绝缘子领域的排头兵，过往国网特高压集中招标中公司中标金额约占特高压绝缘子市场 50%，预计有望继续受益特高压建设、获得收入和盈利增量。

### 2、海外：市场开拓取得突破，24 年上半年订单超过 3.5 亿元

2024 年公司在海外市场拓展上取得突破，24H1 海外订单超过 3.5 亿元，其中越南、巴基斯坦两个国家分别累计取得 1、1.1 亿元订单。

往未来看，公司积极开拓沙特、越南、印尼等新兴市场，以及欧洲市场，并取得了良好进展，预计未来仍将持续受益海外市场需求增长。公司目前已获得沙特准入资格和澳大利亚 Essential Energy 电力公司供货资质，并在复合绝缘子领域成为意大利国家电力公司 ENEL 全球采购 OEM 供应商，与 ENEL 签订了三年 7000 万元人民币的框架合同，近期正在捷克、匈牙利等东欧国家进行市场准入资格认证。

### 盈利预测

我们持续看好公司在国内和海外市场的业绩增长能力和持续性，同时公司江西工厂的产能逐步释放亦将为公司海外订单市场需求保驾护航。

基于公司 24H1 业绩预告及经营情况，我们调整公司 24-26 年营业收入至 14.08、19.85、23.82 亿元（原值为 24-25 年 17.05、20.15 亿元）；归母净利润 1.72、2.58、3.36 亿元（原值为 24-25 年 2.90、3.81 亿元），yoy+229.14%/+49.59%/+30.50%，对应当前估值 20、13、10X PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据以公司披露的 2024 年半年度报告为准；特高压行业政策风险；市场变动风险；新产能消化风险；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,206.02	839.50	1,407.99	1,985.08	2,382.09
增长率(%)	29.12	(30.39)	67.72	40.99	20.00
EBITDA(百万元)	291.39	129.14	217.84	318.48	415.59
归属母公司净利润(百万元)	180.72	52.35	172.29	257.74	336.35
增长率(%)	15.35	(71.03)	229.14	49.59	30.50
EPS(元/股)	0.41	0.12	0.39	0.59	0.77
市盈率(P/E)	18.59	64.17	19.50	13.03	9.99
市净率(P/B)	2.22	2.15	1.95	1.72	1.49
市销率(P/S)	2.79	4.00	2.39	1.69	1.41
EV/EBITDA	13.30	24.38	15.26	10.26	8.71

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/电网设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.65 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	439.07
流通 A 股股本(百万股)	421.14
A 股总市值(百万元)	3,358.91
流通 A 股市值(百万元)	3,221.74
每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	34.54
一年内最高/最低(元)	9.10/5.53

### 作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《大连电瓷-首次覆盖报告:产能释放在即，低估的特高压弹性标的》  
2023-06-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	328.96	485.29	813.91	1,147.51	1,377.01
应收票据及应收账款	388.68	393.71	681.99	834.60	1,118.69
预付账款	9.06	17.57	35.90	31.78	49.03
存货	335.95	357.66	505.91	713.39	875.98
其他	99.78	87.19	235.40	239.50	332.27
<b>流动资产合计</b>	<b>1,162.44</b>	<b>1,341.42</b>	<b>2,273.11</b>	<b>2,966.78</b>	<b>3,752.98</b>
长期股权投资	4.85	4.05	4.05	4.05	4.05
固定资产	276.95	591.54	539.72	588.45	665.58
在建工程	324.41	106.48	106.48	106.48	106.48
无形资产	72.35	73.53	72.43	71.26	70.04
其他	156.04	131.20	157.23	150.19	146.98
<b>非流动资产合计</b>	<b>834.60</b>	<b>906.81</b>	<b>879.91</b>	<b>920.44</b>	<b>993.13</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,075.24</b>	<b>2,315.92</b>	<b>3,153.02</b>	<b>3,887.22</b>	<b>4,746.11</b>
短期借款	162.10	101.91	623.20	844.14	1,315.35
应付票据及应付账款	71.25	226.38	205.40	404.25	346.81
其他	104.57	58.95	187.42	216.44	253.72
<b>流动负债合计</b>	<b>337.92</b>	<b>387.25</b>	<b>1,016.02</b>	<b>1,464.83</b>	<b>1,915.87</b>
长期借款	86.07	175.33	301.16	350.24	459.02
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	120.59	126.41	113.58	120.19	120.06
<b>非流动负债合计</b>	<b>206.65</b>	<b>301.74</b>	<b>414.74</b>	<b>470.43</b>	<b>579.08</b>
<b>负债合计</b>	<b>558.93</b>	<b>751.56</b>	<b>1,430.76</b>	<b>1,935.26</b>	<b>2,494.96</b>
少数股东权益	4.20	3.15	2.39	0.12	(3.40)
股本	439.39	439.34	439.34	439.34	439.34
资本公积	252.36	252.65	252.65	252.65	252.65
留存收益	817.93	868.26	1,023.32	1,255.29	1,558.01
其他	2.42	0.95	4.55	4.55	4.55
<b>股东权益合计</b>	<b>1,516.31</b>	<b>1,564.36</b>	<b>1,722.27</b>	<b>1,951.96</b>	<b>2,251.15</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,075.24</b>	<b>2,315.92</b>	<b>3,153.02</b>	<b>3,887.22</b>	<b>4,746.11</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	179.96	51.29	172.29	257.74	336.35
折旧摊销	33.54	38.34	51.10	56.45	63.42
财务费用	(1.98)	4.08	(1.10)	1.00	3.40
投资损失	(0.54)	(2.42)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	138.92	110.91	(523.79)	(120.46)	(574.35)
其它	(13.84)	1.41	(0.84)	(2.52)	(3.92)
<b>经营活动现金流</b>	<b>336.05</b>	<b>203.60</b>	<b>(304.34)</b>	<b>190.22</b>	<b>(177.10)</b>
资本支出	305.75	129.37	11.02	97.40	139.46
长期投资	4.79	(0.80)	0.00	0.00	0.00
其他	(671.56)	(208.07)	(7.20)	(199.42)	(276.78)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(361.02)</b>	<b>(79.49)</b>	<b>3.82</b>	<b>(102.02)</b>	<b>(137.33)</b>
债权融资	173.91	37.32	642.69	270.92	577.17
股权融资	(22.56)	(6.87)	(13.55)	(25.52)	(33.24)
其他	15.45	(6.94)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>166.80</b>	<b>23.50</b>	<b>629.15</b>	<b>245.39</b>	<b>543.92</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>141.82</b>	<b>147.62</b>	<b>328.63</b>	<b>333.59</b>	<b>229.50</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,206.02</b>	<b>839.50</b>	<b>1,407.99</b>	<b>1,985.08</b>	<b>2,382.09</b>
营业成本	831.74	617.55	971.52	1,371.71	1,643.65
营业税金及附加	13.83	11.83	18.30	25.81	30.97
销售费用	28.26	35.50	49.28	59.55	59.55
管理费用	81.65	88.80	126.72	168.73	190.57
研发费用	56.16	56.26	77.44	99.25	107.19
财务费用	(4.60)	(2.91)	(1.10)	1.00	3.40
资产/信用减值损失	(5.74)	(4.10)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.48	2.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.54	2.42	2.00	2.00	2.00
其他	(2.32)	(27.27)	0.00	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>205.02</b>	<b>58.72</b>	<b>167.83</b>	<b>261.02</b>	<b>348.77</b>
营业外收入	0.66	1.33	28.00	30.00	30.00
营业外支出	0.34	1.16	1.00	1.00	1.00
<b>利润总额</b>	<b>205.34</b>	<b>58.88</b>	<b>194.83</b>	<b>290.02</b>	<b>377.77</b>
所得税	25.38	7.58	23.38	34.80	45.33
<b>净利润</b>	<b>179.96</b>	<b>51.29</b>	<b>171.45</b>	<b>255.22</b>	<b>332.44</b>
少数股东损益	(0.76)	(1.05)	(0.84)	(2.52)	(3.92)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>180.72</b>	<b>52.35</b>	<b>172.29</b>	<b>257.74</b>	<b>336.35</b>
每股收益(元)	0.41	0.12	0.39	0.59	0.77

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.12%	-30.39%	67.72%	40.99%	20.00%
营业利润	16.01%	-71.36%	185.84%	55.52%	33.62%
归属于母公司净利润	15.35%	-71.03%	229.14%	49.59%	30.50%
<b>获利能力</b>					
毛利率	31.03%	26.44%	31.00%	30.90%	31.00%
净利率	14.98%	6.24%	12.24%	12.98%	14.12%
ROE	11.95%	3.35%	10.02%	13.21%	14.92%
ROIC	16.48%	3.84%	11.85%	13.70%	16.68%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.93%	32.45%	45.38%	49.79%	52.57%
净负债率	-4.87%	-12.52%	6.80%	2.84%	18.06%
流动比率	3.52	3.13	2.24	2.03	1.96
速动比率	2.57	2.34	1.74	1.54	1.50
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.36	2.15	2.62	2.62	2.44
存货周转率	2.96	2.42	3.26	3.26	3.00
总资产周转率	0.64	0.38	0.51	0.56	0.55
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.41	0.12	0.39	0.59	0.77
每股经营现金流	0.77	0.46	-0.69	0.43	-0.40
每股净资产	3.44	3.56	3.91	4.44	5.13
<b>估值比率</b>					
市盈率	18.59	64.17	19.50	13.03	9.99
市净率	2.22	2.15	1.95	1.72	1.49
EV/EBITDA	13.30	24.38	15.26	10.26	8.71
EV/EBIT	15.02	34.60	19.94	12.47	10.27

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com