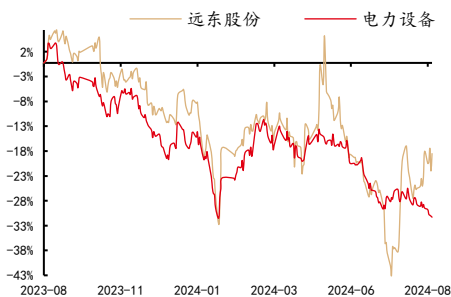


股票投资评级

增持|下调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	3.75
总股本/流通股本(亿股)	22.19 / 22.19
总市值/流通市值(亿元)	83 / 83
52周内最高/最低价	4.99 / 2.68
资产负债率(%)	76.3%
市盈率	26.04
第一大股东	远东控股集团有限公司

研究所

分析师: 杨帅波  
SAC 登记编号: S1340524070002  
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

远东股份(600869)

营收符合预期，铜价上升及竞争加剧导致利润承压

● 投资要点

事件：2024年8月23日，公司发布2024年半年报。

2024H1 公司营收 113.5 亿元，同比+9.4%；归母净利润-1.3 亿元，同比-140.7%；其中 2024Q2 公司营收 65.3 亿元，同环比分别+7.8%/+35.8%，归母净利润-1.6 亿，同环比分别-177.8%/-721.6%，利润承压主要系智能电池业务亏损扩大，信用减值损失和资产减值损失合计 1.4 亿，同比增加 0.9 亿。

**利润端：费用有所提升，积极回购增持。**2024H1 公司毛利率、净利率分别 9.9%/-1.4%，同比分别-4.0pcts/-4.7pcts，公司主要费用中，销售费用率（3.2%）有所下降，财务费用率（1.6%）维持稳定，管理费用率（2.4%）和研发费用率（3.1%）有所提升，四项费用率总体上升 0.2pct，略影响公司的盈利能力；公司拟回购 1.5-2 亿元，董事长拟增持 0.3-0.5 亿元。

**智能缆网：铜价波动短期影响业绩，电力系统安全性投资确定性提升，核电等可靠性机组领域景气度提升。**2024H1 智能缆网业务营收 102.9 亿元，同比+6.0%，净利润 1.6 亿，同比-72.9%，毛利率 11.0%，同比-3.4pcts，主要是铜价上涨及陆缆竞争激烈。公司通过推进与客户签订开口合同，扩大开口合同占比，同时闭口合同提高预付款比例，稳定订单盈利能力，降低铜价上涨对业绩的影响。新能源的渗透率持续提升，光伏（直流电）和风电（不稳定交流电）均需要通过电力电子装置接入电网，这使得交流电力系统的运行压力持续增加，系统对可靠性机组的需求提升，因此核电等领域的投资进入景气周期。2024年8月19日，国常会核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目 11 台机组，创历史新高，安缆是“华龙一号”三代核级电缆领域标杆企业、中国特种电缆领军企业，有望受益核电的景气行情。国网 2024 年投资将超 6000 亿，新增投资 711 亿，构建新型电力系统使电网进入景气时代，业绩有望稳步提升。同时，公司持续推进高级海缆，完成交流 35kV、66kV、220kV 和 330kV 光电复合海缆系统及软接头技术研发、66kV 和 110kV 风电耐扭电缆及集束动态海缆等研发，其中远东南通海缆数智灯塔工厂一期项目预计 2024Q3 投产，随着高端海缆业务的逐步改善，盈利水平有望改善。

**智能电池：业绩承压，但随着电改的持续推进，国内大储有望进入产品力时代，同时积极布局海外。**2024H1 年智能电池业务营收 4.9 亿元，同比+116.3%，净利润-3.5 亿，同比-30.1%，毛利率-13.7%，同比-7.6pcts，获千万元以上合同订单 11.2 亿元，同比增长 415.0%。国内大储的景气度首先受益于“新能源配储”政策，但“建而不用”导致国内大储市场进入纯低价竞争而不考虑性能。中国电改持续加速，储能有望进入高频应用的时代，有望引导大储进入产品力竞争时

期，公司具有“缆储一体”协同优势，有望提升产品力，同时加强户储的出海，有望逐步提升盈利能力。

**智慧机场：稳健增长。**2024H1 年智慧机场业务营收 5.5 亿元，同比+36.3%，净利润 0.4 亿，同比-11.7%，毛利率 14.6%，同比-1.32pct，获千万元以上合同订单 17.9 亿元，同比增长 150.0%，承建项目 87 个，覆盖全国 30 个省市自治区，海外 8 个国家。

● **盈利预测与投资评级：**

我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 279.1/317.7/366.7 亿元，下调归母净利润分别为 4.5/9.8/10.6 亿元，对应 PE 分别为 18/9/8 倍，下调评级，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

产能建设不及预期的风险；原材料价格波动的风险；需求不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24465	27909	31773	36669
增长率(%)	12.85	14.08	13.85	15.41
EBITDA（百万元）	1079.58	1172.84	1848.40	1993.24
归属母公司净利润（百万元）	319.67	450.94	976.82	1060.47
增长率(%)	-42.09	41.07	116.62	8.56
EPS(元/股)	0.14	0.20	0.44	0.48
市盈率(P/E)	26.04	18.46	8.52	7.85
市净率(P/B)	1.78	1.61	1.35	1.15
EV/EBITDA	11.90	9.79	6.08	5.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	24465	27909	31773	36669	营业收入	12.8%	14.1%	13.8%	15.4%
营业成本	21596	24860	27801	31812	营业利润	-33.4%	25.3%	118.7%	9.5%
税金及附加	101	103	117	135	归属于母公司净利润	-42.1%	41.1%	116.6%	8.6%
销售费用	826	893	1001	1144	<b>获利能力</b>				
管理费用	476	539	610	700	毛利率	11.7%	10.9%	12.5%	13.2%
研发费用	713	837	953	1100	净利率	1.3%	1.6%	3.1%	2.9%
财务费用	336	233	254	256	ROE	6.9%	8.7%	15.9%	14.7%
资产减值损失	-163	-180	-200	-200	ROIC	4.7%	5.7%	9.5%	9.5%
<b>营业利润</b>	411	514	1125	1232	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	10	20	20	0	资产负债率	76.3%	76.6%	74.7%	73.0%
营业外支出	19	10	10	0	流动比率	1.00	1.00	1.03	1.06
<b>利润总额</b>	402	524	1135	1232	<b>营运能力</b>				
所得税	102	52	113	123	应收账款周转率	5.16	5.28	5.49	5.55
<b>净利润</b>	300	472	1021	1109	存货周转率	8.93	9.09	9.56	10.21
<b>归母净利润</b>	320	451	977	1060	总资产周转率	1.25	1.31	1.34	1.40
<b>每股收益(元)</b>	0.14	0.20	0.44	0.48	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.14	0.20	0.44	0.48
货币资金	3450	3460	3950	4124	每股净资产	2.10	2.33	2.77	3.25
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	5178	5474	6215	7106	PE	26.04	18.46	8.52	7.85
预付款项	452	659	739	846	PB	1.78	1.61	1.35	1.15
存货	2903	3234	3415	3765	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	14051	15745	17550	19523	净利润	300	472	1021	1109
固定资产	2349	3077	3677	4181	折旧和摊销	371	415	460	506
在建工程	1408	1205	1083	1010	营运资本变动	-768	-131	-511	-554
无形资产	765	839	928	1021	其他	594	324	421	546
<b>非流动资产合计</b>	6027	6797	7358	7878	<b>经营活动现金流净额</b>	497	1079	1390	1606
<b>资产总计</b>	20078	22542	24908	27400	资本开支	-1149	-977	-997	-1020
短期借款	5174	5624	5824	5724	其他	228	-29	100	-6
应付票据及应付账款	5396	6542	7289	8353	<b>投资活动现金流净额</b>	-920	-1006	-897	-1026
其他流动负债	3508	3550	3897	4368	股权融资	0	54	0	0
<b>流动负债合计</b>	14078	15716	17010	18444	债务融资	53	54	250	-150
其他	1246	1544	1594	1544	其他	246	-173	-254	-256
<b>非流动负债合计</b>	1246	1544	1594	1544	<b>筹资活动现金流净额</b>	299	-65	-4	-406
<b>负债合计</b>	15324	17261	18605	19989	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-124	10	490	174
股本	2219	2219	2219	2219					
资本公积金	1294	1348	1348	1348					
未分配利润	889	1274	2105	3006					
少数股东权益	89	110	154	203					
其他	263	330	477	636					
<b>所有者权益合计</b>	4754	5281	6303	7412					
<b>负债和所有者权益总计</b>	20078	22542	24908	27400					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048