

2021年08月14日

远东股份 (600869.SH)

一体两翼，再次腾飞

■**甩掉包袱，业绩回归上升通道。**公司是老牌线缆行业龙头企业，近年通过并购模式不断向其他板块拓展，目前已经形成了包括智能缆网、智能电池、智慧机场在内的“一体两翼”主营格局。2020年受此前并购标的企业影响，公司基于谨慎性原则对远东电池、水木源华电气、上海艾能电力工程公司等计提资产减值准备，导致2020年出现亏损16.91亿元。从2021年来看，公司减值包袱减轻，业绩回归上升通道；根据公司披露的2021年半年报，报告期内公司实现营业收入90.46亿元，同比增长14.45%；实现归母净利润3.02亿元，同比增长129.25%；实现扣非净利润2.77亿元，同比增长149.05%，创历史新高。

■**智能缆网业务：打好业绩基本盘，受益“双碳”和集中度提升。**智能缆网是公司第一大业务板块，占营收比重超85%。2021H1，公司智能缆网业务实现营业收入78.56亿元，同比增长9.09%；实现净利润3.13亿元，同比下降17.52%，其中线缆产业营业收入78.12亿元，同比增长9.00%，净利润3.22亿元，同比下降14.89%；上半年中标/签约千万元以上合同订单为66.57亿元，同比增长159.24%；此外，公司积极推动电缆行业数智化升级，打造“远东智造云平台”、“远东智慧大数据平台”，形成行业领先和可复制的数智化工厂。从行业背景来看，一方面，“双碳”政策加速落地，清洁能源、交通、建筑等前景良好，电线电缆行业作为配套行业将迎来更大发展；另一方面，随着国家加严对线缆行业准入把控、管控和疫情同步加速部分落后企业出清，线缆行业集中度有序提升，公司作为多细分领域线缆龙头有望充分受益。

■**智能电池业务：产能客户不断突破，有望加速放量。**公司智能电池板块包括锂电池和锂电铜箔两大业务。锂电池上半年实现营业收入3.32亿元，同增239.78%，净利润-1.73亿元，同增30.98%；上半年中标/签约千万元以上合同订单11.21亿元，其中包括获得小牛电动为期三年1.5亿支的18650锂电芯订单、预计产生营收不低于9亿元，截至报告期末小牛电动的订单已完成发货1,723万支，累计收入9,818万元；客户方面，轻出行市场继续深化与小牛电动、纳恩博、雅迪、博力威等战略合作，电动工具市场重点客户拓展取得较大突破，实现铁锚的批量供货，正在开发其他一线品牌的电动工具客户。21H1锂电铜箔业务实现营业收入3.02亿元，同增166.51%，净利0.39亿元，同增968.49%；锂电铜箔产品良率超80%，主要供货宁德时代；产品结构上，公司4.5微米单卷长度可达2万米，具备批量供货能力，4.0微米超薄铜箔已研发成功；同时持续加快锂电铜箔产能建设，总产能已达1.5万吨。

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 **买入-A**

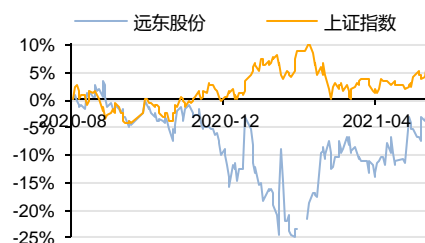
首次评级

6个月目标价：**9.00元**
 股价(2021-08-13) **6.18元**

交易数据

总市值(百万元)	13,715.60
流通市值(百万元)	6,088.43
总股本(百万股)	2,219.35
流通股本(百万股)	985.18
12个月价格区间	3.09/6.34元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
-----	----	----	-----

邓永康 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450517050005
 dengyk@essence.com.cn

朱凯 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450520120001
 zhukai1@essence.com.cn

王瀚 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450521010003
 wanghan2@essence.com.cn

郭彦辰 报告联系人
 guoyc@essence.com.cn

相关报告

■**智慧机场业务：行业领先，稳健增长。**根据公司公告，智慧机场建设是继高铁后，国家下一个基础建设投资方向，预计年增长空间近千亿元，未来5年综合市场空间万亿规模。公司智慧机场业务主要通过2017年并购的京航安来实现。京航安是机场专业工程建设领域的领军企业，持有机场目视助航工程专业承包壹级、民航空管工程及机场弱电系统工程专业承包壹级、机场场道工程专业承包贰级等工程资质。2021H1京航安实现营业收入4.77亿元，同比增长14.37%，实现净利润0.49亿元，同比降低17.39%。随着国内机场工程项目整体逐步进入施工旺季，国外项目逐步恢复施工，公司在施项目覆盖全国7个区域和海外8个国家的68个机场；上半年累计签约合同金额达到12.14亿元，同比增长367%，在手合同20.4亿元，同比增长102%，在手订单充足，业务稳定增长。

■**投资建议：首次覆盖，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价 9.00 元。**我们预计公司 2021 年-2023 年营收分别为 231.72、298.28 和 374.15 亿元，营收增速分别为 17%、29%、25%；归母净利润分别为 7.12、9.61 和 13.29 亿元，增速分别为-142.1%、35%、38%。**首次覆盖，给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价 9.00 元。**

■**风险提示：宏观环境风险、产品研发低于预期、产能建设不及预期。**

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	17,155.4	19,804.1	23,172.3	29,828.2	37,415.3
净利润	44.9	-1,691.4	711.8	960.7	1,328.5
每股收益(元)	0.02	-0.76	0.32	0.43	0.60
每股净资产(元)	2.21	1.43	1.72	2.11	2.65
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	305.5	-8.1	19.3	14.3	10.3
市净率(倍)	2.8	4.3	3.6	2.9	2.3
净利润率	0.3%	-8.5%	3.1%	3.2%	3.6%
净资产收益率	0.9%	-53.2%	18.6%	20.5%	22.6%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%
ROIC	1.6%	-16.6%	19.8%	25.9%	26.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	17,155.4	19,804.1	23,172.3	29,828.2	37,415.3	成长性					
减:营业成本	14,218.9	17,396.4	19,685.1	25,036.6	31,009.3	营业收入增长率	-2.0%	15.4%	17.0%	28.7%	25.4%
营业税费	77.8	73.4	92.7	134.2	168.4	营业利润增长率	-17.8%	-800.5%	-160.5%	36.1%	39.2%
销售费用	1,241.5	974.9	1,083.7	1,491.4	2,057.8	净利润增长率	-70.4%	-3867.0	-142.1%	35.0%	38.3%
管理费用	437.5	531.8	578.7	744.9	934.4	EBITDA 增长率	110.5%	44.2%	-23.6%	30.9%	28.7%
研发费用	295.6	346.0	556.1	715.9	898.0	EBIT 增长率	172.3%	54.0%	-30.3%	41.4%	35.5%
财务费用	357.2	308.6	377.5	581.3	742.8	NOPLAT 增长率	-63.7%	-999.4%	-179.6%	41.4%	35.5%
资产减值损失	-312.5	-1,374.0	-100.0	-100.0	-100.0	投资资本增长率	-13.6%	-33.3%	8.1%	33.4%	22.5%
加:公允价值变动收益	1.6	-22.9	0.0	-0.0	0.0	净资产增长率	0.6%	-34.5%	21.9%	24.3%	27.0%
投资和汇兑收益	-7.0	1.1	2.0	2.0	2.0						
营业利润	212.5	-1,488.5	900.5	1,225.9	1,706.6	利润率					
加:营业外净收支	-6.8	30.4	30.0	30.0	30.0	毛利率	17.1%	12.2%	15.0%	16.1%	17.1%
利润总额	205.7	-1,458.1	930.5	1,255.9	1,736.6	营业利润率	1.2%	-7.5%	3.9%	4.1%	4.6%
减:所得税	151.0	227.6	139.6	188.4	260.5	净利润率	0.3%	-8.5%	3.1%	3.2%	3.6%
净利润	44.9	-1,691.4	711.8	960.7	1,328.5	EBITDA/营业收入	9.2%	11.5%	7.5%	7.6%	7.8%
						EBIT/营业收入	6.9%	9.3%	5.5%	6.1%	6.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	66	60	49	35	25
						流动营业资本周转天数	82	44	29	41	53
						流动资产周转天数	243	207	250	276	273
						应收帐款周转天数	108	85	65	65	65
						存货周转天数	55	41	51	50	50
						总资产周转天数	378	314	331	335	318
						投资资本周转天数	186	124	89	83	85
						投资回报率					
						ROE	0.9%	-53.2%	18.6%	20.5%	22.6%
						ROA	0.3%	-10.0%	3.1%	3.6%	4.1%
						ROIC	1.6%	-16.6%	19.8%	25.9%	26.4%
						费用率					
						销售费用率	7.2%	4.9%	4.7%	5.0%	5.5%
						管理费用率	2.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
						研发费用率	1.7%	1.7%	2.4%	2.4%	2.4%
						财务费用率	2.1%	1.6%	1.6%	1.9%	2.0%
						四费/营业收入	13.6%	10.9%	11.2%	11.8%	12.4%
						偿债能力					
						资产负债率	71.6%	80.5%	84.5%	83.3%	82.6%
						负债权益比	252.7%	413.4%	543.9%	498.4%	475.6%
						流动比率	1.04	0.92	1.15	1.38	1.53
						速动比率	0.80	0.76	0.89	1.17	1.22
						利息保障倍数	3.33	5.94	3.39	3.11	3.30
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.03	0.04	0.06
						分红比率	59.3%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
						股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.7%	1.0%
						现金流量表					
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.02	-0.76	0.32	0.43	0.60
						BVPS(元)	2.21	1.43	1.72	2.11	2.65
						PE(X)	305.5	-8.1	19.3	14.3	10.3
						PB(X)	2.8	4.3	3.6	2.9	2.3
						P/FCF	44.0	24.0	2.3	5.2	4.5
						P/S	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4
						EV/EBITDA	9.0	4.9	9.1	7.4	6.0
						CAGR(%)	169.1%	-195.7%	61.7%	169.1%	-195.7%
						PEG	1.8	0.0	0.3	0.1	-0.1
						ROIC/WACC	0.2	-2.1	2.5	3.3	3.3
						REP	8.6	-1.0	1.1	0.7	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邓永康、朱凯、王瀚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034