

投资英国电缆制造及风电开发公司， 海缆龙头大涨

核心观点：

- **事件：**1月22日，公司发布公告，拟投资英国 Xlinks First Limited 公司约 2.4% 股权，投资额约 500 万英镑（预计不超过 5000 万元）。公司今日大涨 6.51%。
- **欧洲持续提升风电装机目标。**英国长期是欧洲海风领导者，22 年 4 月发布《能源安全战略》，将 2030 年海风装机目标提高到 50GW（5GW 漂浮式风电）。根据 Wind Europe 数据，2023—2027 年将新增风电装机 20GW，其中陆风 7.3GW，海风 12.7GW。23 年 9 月，更新后的欧盟可再生能源指令（RED）将 2030 年底前风电装机容量提高两倍。随着德国第一轮拍卖项目上线、法国和波兰等市场规模化项目有望落地，2025 年欧洲海风市场有望加速发展。
- **开拓海外市场进展顺利。**根据 Nexan 业绩演示材料，欧洲本土海缆厂商 Prysmian、Nexans、NKT 产能已经排满至 24 年。公司顺势加速出海进程，22 年 6 月在荷兰设立境外子公司，截至 24 年 1 月底，公司已获得荷兰、苏格兰及丹麦海缆项目、卡塔尔脐带缆及英国海风输出缆供应前期工程协议，订单金额合计约 9.94 亿元。欧洲海缆供不应求，本土海缆厂商产能投产周期需 4-5 年，公司有望抓住窗口期扩大海外市场份额。
- **国际布局再落一子。**本次拟投资的 Xlinks Limited 公司是一家总部位于英国的可再生能源解决方案公司，所投资设立的项目公司 Xlinks First，主要负责从摩洛哥通过高压直流海底电缆向英国输送新能源电力项目的开发、建设及运营，项目通过 525kV 高压直流 XLPE 绝缘电缆系统穿越摩洛哥、西班牙、葡萄牙和法国领海。此外，Xlinks First 拟与英国国家电网签订 3.6GW 的合同，获得英国政府 25 年的差价合约支持。我们认为公司通过本次投资，有望进一步拓展海缆产业的欧洲市场，提升公司核心竞争力和整体盈利能力。
- **优化 3+1 战略版图。**“十四五”期间，公司进一步打造“3+1”（3 个国内，1 个国外）产业体系。目前公司海缆基地浙江宁波东部产业基地和以阳江为中心的南方产业基地均靠近海风大省。此外，在 23 年 12 月公司宣布设立山东分公司后，24 年 1 月，公司与烟台市政府签订战略合作协议。山东省 21-30 年间规划海风装机 35GW，“十四五”期间海风力争开工 10GW、投运 5GW，且省财政为 24 年前建成并网的海风项目提供 300 元/KW 的补贴。我们认为公司加速开拓华北地区市场，有望巩固码头多布局广的优势。
- **在手订单持续性强。**截至 23 年 9 月底，公司在手订单约 71 亿元，其中海缆/陆缆/海工分别为 36.1/24.8/10.1 亿元，同比-37.9%/-4.64%/-20.5%。23 年 11 月中标青州六 5.3 亿海缆项目，是公司继 22 年中标青州一、二、四项目又一大单。青州六海缆有望于 24Q1 交付，我们保守估计公司海缆及海工毛利率 30% 左右，则有望贡献毛利 1.6 亿，支撑 24 年业绩高增。
- **投资建议：**公司涉猎陆缆系统、海缆系统、海洋工程三大板块。在超高压海缆、深远海脐带缆、智能配网电缆等领域，公司研发实力突出，产品技术壁垒高、服务经验丰富，盈利能力强，领先优势明显。作为海缆龙头，公司在手订单充裕，高毛利业务占比大，依托海风市场成长空间广阔。我们预计公司 2023/2024/2025 年营收 75.21 亿元/96.94 亿元/126.40 亿元，归母净利润 11.06 亿元/14.66 亿元/20.51 亿元，EPS 为 1.61 元/2.13 元/2.98 元，对应 PE 为 24.1 倍/18.2 倍/13.01 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**海风政策变化带来的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

东方电缆（603606.SH）

推荐（维持评级）

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

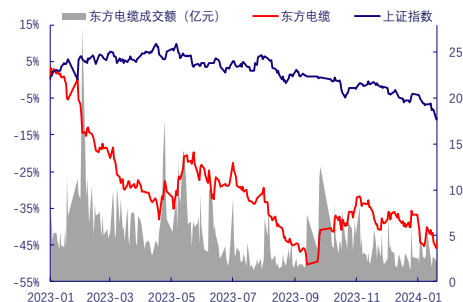
研究助理

黄林

☎：(8610) 8092 7687

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

2024-1-23

收盘价	38.80
一年内最高价	69.65
一年内最低价	33.50
上证指数	2,770.98
总股本（亿股）	6.88
实际流通股（亿股）	6.88
流通股市值（亿元）	266.83

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河电新周然团队】公司点评_东方电缆(603606)_中标青州六5亿订单，海缆龙头业绩可期_231105
- 2.【银河电新周然团队】公司点评_东方电缆(603606)_风电正值交付大年，海缆龙头充分受益_230510

表：财务报表和主要财务比率

利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7008.93	7521.28	9694.18	12640.24	货币资金	2257.80	3402.88	3241.80	4724.07
营业成本	5440.35	5607.86	7129.10	9226.11	应收和预付款项	2567.24	2135.86	3924.03	3976.10
营业税金及附加	23.38	31.29	40.33	52.58	存货	1320.82	1249.45	2018.06	2210.58
营业费用	146.88	171.23	220.70	287.76	其他流动资产	685.49	685.49	685.49	685.49
管理费用	111.97	163.25	210.41	274.36	长期股权投资	27.31	27.31	27.31	27.31
财务费用	20.88	26.33	72.71	-11.76	投资性房地产	18.97	14.70	10.44	6.17
资产减值损失	-42.63	-42.63	-42.63	-42.63	固定资产和在建工程	1789.20	1600.75	1412.29	1223.84
投资收益	14.17	0.00	0.00	0.00	无形资产和开发支出	323.83	286.27	248.70	211.14
公允价值变动损益	-35.77	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	197.14	191.01	184.88	184.88
其他经营损益	-352.58	0.00	0.00	0.00	资产总计	9187.81	9593.72	11753.00	13249.57
营业利润	933.92	1563.95	2063.57	2853.81	短期借款	101.87	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	3.13	-0.46	-0.46	-0.46	应付和预收款项	1687.37	1405.17	2517.14	2548.99
利润总额	937.05	1563.48	2063.10	2853.35	长期借款	1060.90	1060.90	1060.90	1060.90
所得税	112.29	195.18	258.76	361.88	其他负债	843.68	843.68	843.68	843.68
净利润	824.76	1368.31	1804.35	2491.47	负债合计	3693.83	3309.76	4421.72	4453.58
少数股东损益	0.04	0.05	0.07	0.10	股本	687.72	687.72	687.72	687.72
归属母公司净利润	824.71	1105.96	1466.20	2050.55	资本公积	1304.46	1304.46	1304.46	1304.46
EBITDA	1097.07	1749.19	2136.87	2721.88	留存收益	3501.80	4291.73	5338.97	6803.58
EPS(元)	1.199	1.608	2.132	2.982	归属母公司股东权益	5493.98	6283.91	7331.15	8795.76
					少数股东权益	0.00	0.05	0.13	0.23
					股东权益合计	5493.98	6283.96	7331.28	8795.99
					负债和股东权益合计	9187.81	9593.72	11753.00	13249.57
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率(%)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	648.63	1563.51	244.63	2040.09	营业收入	7,009	7,757	9,765	12,342
税后经营利润	863.93	1,106.41	1,466.67	2,051.05	营业利润	1286.51	1563.95	2063.57	2853.81
折旧与摊销	146.63	279.05	279.05	272.92	归属母公司净利润	842.35	1105.96	1466.20	2050.55
资产减值损失	72.06	-42.63	-42.63	-42.63	毛利率	25.44%	26.46%	27.01%	25.44%
利息费用	37.82	0.13	-13.64	-28.51	净利率	12.02%	14.71%	15.13%	16.22%
存货的减少	193.25	71.37	-768.61	-192.53	ROE	15.33%	17.60%	20.00%	23.31%
经营性应收项目减少	265.96	431.38	-1,788.17	-52.07	ROA	10.60%	13.56%	14.56%	17.99%
经营性应付项目增加	-950.76	-282.20	1,111.97	31.86	ROIC	26.16%	25.38%	37.24%	39.45%
其他					P/E	35.21	24.13	18.20	13.01
投资活动现金流	-435.60	-0.40	-0.40	-0.40	P/B	5.40	4.25	3.64	3.03
筹资活动现金流	279.95	-418.02	-405.32	-557.43	EV/EBITDA	25.46	17.26	13.80	9.79
现金净增加额	488.72	1145.09	-161.08	1482.27	PS	4.23	3.55	2.75	2.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn