

2024年01月23日

东方电缆 (603606.SH)

公司快报

拟投资英国海风产业公司，欧洲海风布局加码

投资要点

- ◆ **事件：**2024年1月22日晚公司发布公告：（1）公司拟通过境外直接投资的方式认购英国 Xlinks First Limited 公司约 2.4% 股权，投资总金额 4,999,380.51 英镑。（2）公司拟通过境外直接投资的方式认购英国 XLCCLimited 公司约 8.5% 股权，投资总金额 10,000,000 英镑。
- ◆ **英国海风产业世界领先，项目规划体量巨大。**目前英国清洁能源的项目规划及待建基础设施的体量和规模巨大，也带来了新的合作与投资机遇。根据 2022 年 4 月发布的《英国能源安全战略》，英国计划到 2030 年实现 50GW 海上风电产能，其中包括 5GW 的创新型风能。公司拟参股的 Xlinks First 公司（此前已获道达尔能源、阿布扎比国家能源等公司的投资）计划从摩洛哥建造长达 3,800 公里的输电线路（世界上最长的海底电缆）到英国，通过该输电线路，将摩洛哥产出的新能源电力跨境供应给英国国家电网。该项目已被英国政府纳入国家重点项目名称。项目建成后，预计到 2033 年将向英国提供 3.6GW 的清洁、稳定的电力供应，届时可满足 700 多万户家庭的用电量需求，有助于英国 2035 年实现净零排放的目标。
- ◆ **欧洲海风市场加速放量，海缆市场供应趋紧。**2023 年 4 月，G7 联合公报发布承诺，到 2030 年将海上风电总装机容量增加至 150GW。海上风能建设规划力度的增长推动了市场对电缆的需求。受风力发电活动快速增长和离岸距离不断增加的推动，预计到 2030 年，欧洲的风电电缆将大幅增长，头部企业的订单已积压到 2030 年及以后。根据 4C Offshore 外部市场容量预测，直到 2031 年，海底电缆市场都会存在供应紧张局面。本次投资的标的公司 XLCC 将在英国建立一个以开发和运营高压直流电缆为主导的电缆制造工厂，以抓住该市场机遇。
- ◆ **公司欧洲海风布局加码，有望持续受益。**2022 年，公司分别中标欧洲输电运营商 TenneT 的 Hollandse Kust West Beta（HKWB）项目与 Jan De Nul 的苏格兰 Pentland Firth East 项目，中标金额分别为 5.3 亿和 1 亿元，并已在荷兰鹿特丹设立欧洲全资子公司。2023 年 5 月，东方电缆与 Orsted-沃旭和 PGE-波兰电网的合资公司签署了《海上风电产品供货协议》，合同总金额约 3.5 亿元，欧洲业务不断实现新突破。此次公司拟参股的 Xlinks First 和 XLCC Limited 公司为风电项目开发公司和电缆制造公司，顺应英国国家电网新能源电力需求量大与欧洲海缆市场供应趋紧的市场机遇，发展有望提速。本次境外投资有望拓展公司欧洲海风布局，提升品牌国际知名度和影响力，并且显著提升公司后续获取相关订单的能力。
- ◆ **投资建议：**全球范围内海上风电发展已呈现高景气态势，公司在海缆领域优势地位显著，看好公司发展前景。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.13、16.41 和 23.65 亿元，对应 EPS1.76、2.39 和 3.44 元/股，对应 PE21、15 和 11 倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、风电装机低于预期；3、新品研发低于预

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2024-01-22)

36.43 元

交易数据

总市值(百万元)	25,053.47
流通市值(百万元)	25,053.47
总股本(百万股)	687.72
流通股本(百万股)	687.72
12个月价格区间	63.40/33.14

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.17	-4.64	-19.94
绝对收益	-9.71	-12.95	-42.96

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

- 东方电缆：国内外市场开拓顺利，业绩回暖可期-华金证券-电新-公司快报 2023.11.4
- 东方电缆：公司快报-东方电缆：海缆盈利能力提升，有望持续受益海风景气 2023.8.8
- 东方电缆：海风小年业绩承压，龙头地位稳固-东方电缆 2022 年报点评 2023.3.12



期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,932	7,009	8,928	11,261	15,890
YoY(%)	57.0	-11.6	27.4	26.1	41.1
归母净利润(百万元)	1,189	842	1,213	1,641	2,365
YoY(%)	34.0	-29.1	44.0	35.2	44.1
毛利率(%)	25.3	22.4	24.5	25.8	26.1
EPS(摊薄/元)	1.73	1.22	1.76	2.39	3.44
ROE(%)	24.3	15.3	18.6	20.5	23.2
P/E(倍)	21.1	29.7	20.7	15.3	10.6
P/B(倍)	5.1	4.6	3.8	3.1	2.5
净利率(%)	15.0	12.0	13.6	14.6	14.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6330	6831	9010	9966	14249	营业收入	7932	7009	8928	11261	15890
现金	1676	2258	2218	2857	2326	营业成本	5922	5440	6737	8350	11749
应收票据及应收账款	2455	2364	3775	3968	6957	营业税金及附加	34	23	39	47	64
预付账款	32	153	83	215	206	营业费用	134	147	196	248	334
存货	1518	1321	2194	2163	3967	管理费用	173	112	170	225	305
其他流动资产	649	736	739	763	793	研发费用	266	238	308	392	572
非流动资产	2054	2356	2663	3037	3847	财务费用	11	21	-11	-7	-10
长期投资	11	27	44	61	77	资产减值损失	-69	-72	-89	-113	-155
固定资产	757	1723	1884	2097	2657	公允价值变动收益	6	-36	-7	-9	-12
无形资产	280	324	353	389	406	投资净收益	0	14	3	4	5
其他非流动资产	1007	282	382	490	707	营业利润	1372	957	1396	1888	2715
资产总计	8384	9188	11673	13003	18097	营业外收入	0	5	2	3	2
流动负债	3413	2440	4050	4060	7032	营业外支出	2	2	4	3	3
短期借款	246	102	102	102	102	利润总额	1370	960	1394	1887	2715
应付票据及应付账款	1835	1671	2671	2710	4861	所得税	181	118	181	247	350
其他流动负债	1331	668	1278	1248	2069	税后利润	1189	842	1213	1641	2365
非流动负债	85	1254	1088	932	873	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	1061	895	739	680	归属母公司净利润	1189	842	1213	1641	2365
其他非流动负债	85	193	193	193	193	EBITDA	1411	1116	1539	2051	2926
负债合计	3498	3694	5138	4992	7905						
少数股东权益	4	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	688	688	688	688	688	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1304	1304	1304	1304	1304	成长能力					
留存收益	2846	3447	4429	5755	7653	营业收入(%)	57.0	-11.6	27.4	26.1	41.1
归属母公司股东权益	4882	5494	6535	8011	10192	营业利润(%)	33.1	-30.2	45.8	35.3	43.8
负债和股东权益	8384	9188	11673	13003	18097	归属于母公司净利润(%)	34.0	-29.1	44.0	35.2	44.1
						获利能力					
						毛利率(%)	25.3	22.4	24.5	25.8	26.1
						净利率(%)	15.0	12.0	13.6	14.6	14.9
						ROE(%)	24.3	15.3	18.6	20.5	23.2
						ROIC(%)	20.9	12.5	15.0	17.4	20.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	40.2	44.0	38.4	43.7
						流动比率	1.9	2.8	2.2	2.5	2.0
						速动比率	1.3	2.0	1.5	1.7	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	4.2	3.1	3.1	3.1	3.1
						估值比率					
						P/E	21.1	29.7	20.7	15.3	10.6
						P/B	5.1	4.6	3.8	3.1	2.5
						EV/EBITDA	16.9	21.5	15.6	11.4	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn