

Q1 淡季主营短期承压，股份回购彰显信心

东方电缆 (603606.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- 事件:** 4月26日,公司发布一季度报告。24Q1单季实现营业收入13.10,同比-8.86%,环比-33.16%,归母净利润2.63亿,同比+2.95%,环比+47.82%,扣非净利润1.93亿,同比-22.17%,环比+16.14%。符合预期。
- Q1施工淡季,海缆海工短期承压。**24Q1公司陆缆/海缆/海工系统营收分别为7.38/3.81/1.89亿元,同比-6%/ -32%/+101%,环比-33%/ -21%/ -51%。陆缆/海缆/海工占收比分别为56%/29%/14%,高毛利海缆业务占收比同比-10pcts,环比-5pcts,主要受Q1为海风施工淡季所致。**毛利率短期承压。**由于公司海缆、海工毛利率多超40%、25%,而陆缆毛利率多约8%左右,海缆营收占比同比环比双双下滑,公司综合毛利率明显承压,24Q1毛利率22.45%,同比-8.72pct,环比-0.22pcts。
- 期间费率同比环比略有增加。**24Q1期间费用率8.9%,同比+0.86pcts,环比+0.32pcts。**净利率微增。**公司24Q1冲回信用减值损失0.47亿元,我们认为公司前期遵循会计谨慎原则对部分应收账款进行计提,24Q1实现部分回款所致;此外,公司24Q1实现资产处置收益0.52亿元,合计影响归母净利润约1亿元。最后24Q1净利率达20.10%,同比+2.31%,环比+11.01%。
- 在手订单有所下滑。**截止2024年4月25日,公司在手订单71.37亿元,相较于2023年4月22日下降-20.09%,其中海缆/陆缆/海工系统25.80亿元/36.82亿元/8.75亿元,同比-48.54%/+50.41%/ -40.44%;220千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近30%。据金风科技数据,2023年海风招标8.9GW,同比下降约40%,24Q1海风招标2GW,同比增长约25%。23年全年海风开工缓慢,部分深远海项目进展不及预期,24年海风市场虽有所回暖,但Q1为海风开工淡季,在手订单数以及高毛利占比仍有待提升。
- 海风行业景气复苏拐点将至,海缆龙头加速全国布局。**近期,广东阳江帆石二1GW海风项目风机招标,阳江青洲五、六、七项目建设规划批前公示;江苏海风审批加速,部分项目有望6月并网。浙江、海南、上海、山东等海风大省进展较快。我们预计海风2024年/2025年新增装机10-12GW/16-20GW,深远海趋势不变。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,设立山东分公司,加速开拓华北地区市场,有望巩固码头多布局广的优势。
- 欧洲海风加速发展,开拓海外市场进展顺利。**根据GWEC数据,欧洲2023年海风新增装机3.8GW创历史新高,2024-2028年将新增装机超42GW,年均8.4GW,其中英国44%,德国15%,波兰11%,荷兰8%,有望于2025年起迎来较快发展。此外,近日英国公布第六轮差价合约CfD招标计划,海风获得8亿英镑创历史记录。公司加速出海进程,22年在荷兰设立境外子公司,24年公司拟认购英国XLCC Limited公司约8.5%股权和Xlinks First Limited公司约2.4%股权。截至24年4月,公司已获得荷兰、苏格兰、丹麦、卡塔尔、英国及越南订单金额合计约13.7亿元,未来公司海外收入占比有望持续提升。
- 股份回购彰显信心。**2024年1月底,公司通过股份回购方案,2月开设回购账户,并展开回购。截至2024年3月31日,公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份25万股,约占总股本比例为0.0364%,回购成交最高价为47.34元/股,最低价为47.15元/股。
- 投资建议:**公司涉猎陆缆、海缆、海工三大板块。在超高压海缆、深远海脐带缆等领域,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。我们预计公司2024/2025年营收85.13亿元/105.83亿元,归母净利润13.07亿元/17.16亿元,EPS为1.90元/2.49元,对应PE为20.55倍/15.65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。

分析师

周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

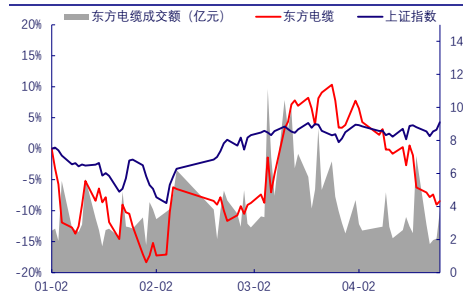
研究助理

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

2024-4-26

收盘价	39.04
一年内最高价	54.18
一年内最低价	32.61
上证指数	3,088.64
总股本(亿股)	6.88
实际流通股(亿股)	6.88
流通股市值(亿元)	268.48

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新周然团队】公司点评-东方电缆(603606)-23年海缆收入毛利率高增,24年订单有望放量-240320
- 【银河电新周然团队】公司点评-东方电缆(603606)-投资英国电缆制造及风电开发公司,海缆龙头大涨-240123

表：财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7310.04	8513.34	10582.52	11649.08	流动资产	7916.50	8735.67	11108.14	13372.33
营业成本	5467.18	6342.44	7778.15	8527.13	现金	2141.82	3354.62	4498.38	6126.86
营业税金及附加	49.27	51.08	63.50	69.89	应收账款	2684.26	2837.78	3527.51	3883.03
营业费用	152.71	195.81	247.63	261.29	其它应收款	34.27	70.94	88.19	97.08
管理费用	130.23	157.63	184.51	208.78	预付账款	79.08	63.42	77.78	85.27
财务费用	8.26	0.00	0.00	0.00	存货	2147.65	1620.85	1987.75	2179.15
资产减值损失	-28.79	0.00	0.00	0.00	其他	829.43	788.06	928.53	1000.94
公允价值变动收益	8.81	0.00	0.00	0.00	非流动资产	2723.33	2723.33	2723.33	2723.33
投资净收益	3.46	7.18	11.78	9.43	长期投资	48.49	48.49	48.49	48.49
营业利润	1150.52	1497.76	1962.84	2185.31	固定资产	1925.50	1925.50	1925.50	1925.50
营业外收入	0.25	0.00	0.00	0.00	无形资产	364.21	364.21	364.21	364.21
营业外支出	5.26	0.00	0.00	0.00	其他	385.14	385.14	385.14	385.14
利润总额	1145.51	1497.76	1962.84	2185.31	资产总计	10639.83	11459.00	13831.47	16095.66
所得税	145.47	191.10	247.28	277.21	流动负债	3800.75	3316.41	3973.32	4329.42
净利润	1000.04	1306.66	1715.56	1908.09	应付账款	807.01	845.66	1058.69	1184.32
少数股东损益	0.00	0.04	0.05	0.04	其他	2993.74	2470.75	2914.63	3145.10
归属母公司净利润	1000.04	1306.62	1715.51	1908.06	非流动负债	548.53	548.53	548.53	548.53
EBITDA	1333.48	1497.76	1962.84	2185.31	长期借款	353.27	353.27	353.27	353.27
EPS (元)	1.45	1.90	2.49	2.77	其他	195.26	195.26	195.26	195.26
					负债合计	4349.28	3864.94	4521.86	4877.95
					归属母公司股东权益	6290.55	7594.02	9309.53	11217.59
					负债和股东权益	10639.83	11459.00	13831.47	16095.66
现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率 (%)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1190.47	1199.11	1127.89	1613.06	营业收入	4.30%	16.46%	24.31%	10.08%
净利润	1000.04	1306.66	1715.56	1908.09	营业利润	20.18%	30.18%	31.05%	11.33%
折旧摊销	168.46	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.21%	25.50%	26.50%	26.80%
财务费用	35.87	0.00	0.00	0.00	净利率	13.68%	15.35%	16.21%	16.38%
投资损失	-4.69	-7.18	-11.78	-9.43	ROE	15.90%	17.21%	18.43%	17.01%
营运资金变动	-98.79	-90.72	-571.79	-279.61	ROIC	14.29%	15.52%	16.92%	15.84%
其它	89.58	-9.66	-4.10	-5.99	资产负债率	40.88%	33.73%	32.69%	30.31%
投资活动现金流	-595.51	16.84	15.88	15.42	净负债比率	69.14%	50.89%	48.57%	43.48%
资本支出	-611.96	9.66	4.10	5.99	流动比率	2.08	2.63	2.80	3.09
长期投资	13.67	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.32	1.94	2.09	2.38
其他	2.77	7.18	11.78	9.43	总资产周转率	0.74	0.77	0.84	0.78
筹资活动现金流	-561.48	0.00	0.00	0.00	P/E	26.85	20.55	15.65	14.07
现金净增加额	30.33	1212.79	1143.77	1628.48	P/B	4.27	3.52	2.87	2.39

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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