

东方电缆(603606.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 28 日

评级：买入（维持）

市场价格：39.04 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

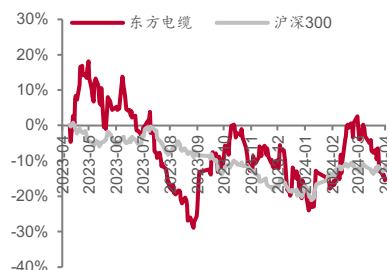
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,009	7,310	9,499	11,577	13,952
增长率 yoy%	-12%	4%	30%	22%	21%
净利润（百万元）	842	1,000	1,264	1,727	2,161
增长率 yoy%	-29%	19%	26%	37%	25%
每股收益（元）	1.22	1.45	1.84	2.51	3.14
每股现金流量	0.94	1.73	0.69	1.55	1.98
净资产收益率	15%	16%	18%	20%	21%
P/E	31.9	26.8	21.2	15.5	12.4
P/B	4.9	4.3	3.7	3.1	2.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 4 月 26 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	688
流通股本(百万股)	688
市价(元)	39.04
市值(百万元)	26,848
流通市值(百万元)	26,848

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 相关报告一《东方电缆：海缆龙头，星辰大海》
- 2 相关报告二《东方电缆 23 年报点评：业绩符合预期，24 年海风进展提速有望受益》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年一季报，24Q1 实现营收 13.10 亿，同比-8.9%，环比-49.6%，归母净利润 2.63 亿，同比+3.0%，环比+32.3%，毛利率 22.2%，同比-8.7pct，环比-0.2pct。
- **24 年一季度经营分析：**
 - **利润分析：**公司 2024Q1 归母净利润同环比提升，主要原因：（1）其他收益正向影响 0.28 亿和资产处置正收益 0.52 亿；2）信用减值损失冲回 0.47 亿。
 - **收入拆分：**公司 2024Q1 实现陆缆系统收入 7.38 亿，同比-6%；实现海缆系统收入 3.81 亿元，同比-32%，主要系一季度海风淡季；实现海洋工程收入 1.89 亿元，同比+101%。
- **订单情况：**一季度公司陆缆系统中标约 17 亿，海缆系统及海洋工程中标约 7 亿。截止 4 月 25 日，公司在手订单 71.37 亿，其中海缆系统 25.80 亿，陆缆系统 36.82 亿，海洋工程 8.75 亿，220kV 及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近 30%。
- **展望后续：**往后看，浙江 23 年核准项目较多以及 24 年多个项目启动竞配，广东省管项目持续推进以及青州五七和帆石一二项目预计逐步解决，公司作为该区域优势者有望受益，叠加 24 年脐带缆项目逐步兑现，抬升公司盈利能力；此外，公司持续开拓开外市场，有望享受海外放量红利。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为海缆龙头，海风放量预期下有望充分受益。预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 12.6/17.3/21.6 亿元，同比+26%/+37%/+25%，当前股价对应 PE 分别为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；产能进展不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,142	2,112	2,663	3,607	营业收入	7,310	9,499	11,577	13,952
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,467	7,281	8,691	10,395
应收账款	2,684	3,488	4,251	5,123	税金及附加	49	47	57	68
预付账款	79	105	126	150	销售费用	153	198	237	283
存货	2,148	2,860	3,414	4,083	管理费用	130	169	202	241
合同资产	554	719	877	1,057	研发费用	270	351	419	500
其他流动资产	864	1,097	1,318	1,570	财务费用	8	16	14	9
流动资产合计	7,917	9,662	11,772	14,534	信用减值损失	-99	-30	-30	-30
其他长期投资	17	17	17	17	资产减值损失	-29	-10	-5	-5
长期股权投资	48	48	48	48	公允价值变动收益	9	10	10	10
固定资产	1,925	1,874	1,837	1,813	投资收益	3	6	8	6
在建工程	197	277	347	407	其他收益	33	28	31	29
无形资产	364	381	396	410	营业利润	1,151	1,440	1,970	2,466
其他非流动资产	172	173	175	176	营业外收入	0	1	0	1
非流动资产合计	2,723	2,771	2,820	2,870	营业外支出	5	3	3	4
资产合计	10,640	12,432	14,592	17,404	利润总额	1,146	1,438	1,967	2,463
短期借款	0	0	0	0	所得税	146	174	240	302
应付票据	1,442	1,882	2,201	2,580	净利润	1,000	1,264	1,727	2,161
应付账款	807	1,053	1,232	1,444	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	1	1	归属母公司净利润	1,000	1,264	1,727	2,161
合同负债	853	950	1,135	1,340	NOPLAT	1,007	1,279	1,739	2,169
其他应付款	25	25	25	25	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	1.84	2.51	3.14
一年内到期的非流动负债	467	467	467	467					
其他流动负债	207	238	271	310					
流动负债合计	3,801	4,615	5,331	6,167					
长期借款	353	353	353	453					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	195	295	295	295					
非流动负债合计	549	649	649	749					
负债合计	4,349	5,263	5,979	6,916					
归属母公司所有者权益	6,291	7,169	8,612	10,488					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,291	7,169	8,612	10,488					
负债和股东权益	10,640	12,432	14,592	17,404					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,190	473	1,069	1,358	成长能力				
现金收益	1,169	1,470	1,929	2,357	营业收入增长率	4.3%	29.9%	21.9%	20.5%
存货影响	-827	-712	-554	-669	EBIT增长率	17.6%	26.0%	36.3%	24.8%
经营性应收影响	-218	-820	-778	-892	归母公司净利润增长率	18.7%	26.4%	36.7%	25.1%
经营性应付影响	586	686	499	591	获利能力				
其他影响	480	-151	-26	-29	毛利率	25.2%	23.4%	24.9%	25.5%
投资活动现金流	-596	-221	-219	-221	净利率	13.7%	13.3%	14.9%	15.5%
资本支出	-533	-236	-236	-236	ROE	15.9%	17.6%	20.1%	20.6%
股权投资	-21	0	0	0	ROIC	16.6%	18.3%	21.1%	21.7%
其他长期资产变化	-42	15	17	15	偿债能力				
融资活动现金流	-561	-282	-298	-194	资产负债率	40.9%	42.3%	41.0%	39.7%
借款增加	-349	0	0	100	债务权益比	16.1%	15.6%	13.0%	11.6%
股利及利息支付	-206	-211	-280	-348	流动比率	2.1	2.1	2.2	2.4
股东融资	0	0	0	0	速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
其他影响	-6	-71	-18	54	营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	124	117	120	121
					应付账款周转天数	51	46	47	46
					存货周转天数	114	124	130	130
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.45	1.84	2.51	3.14
					每股经营现金流	1.73	0.69	1.55	1.97
					每股净资产	9.15	10.42	12.52	15.25
					估值比率				
					P/E	26.8	21.2	15.5	12.4
					P/B	4.3	3.7	3.1	2.6
					EV/EBITDA	41	32	25	20

来源: Wind, 中泰证券研究所

请务必阅读正文之后的重要声明部分

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。