

东方电缆 (603606.SH)

公司快报

坏账冲回拉动业绩，海风复苏下前景可期

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2024年一季度报，24Q1实现营收13.10亿，同比-8.86%，环比-33.16%，归母净利润2.63亿，同比+2.95%，环比+47.82%，毛利率22.23%，同比-8.73pct，环比-0.22pct。扣除非经常性损益的归母净利润1.93亿，同比-22.17%。
- ◆ **行业淡季，坏账冲回拉动业绩。**公司24Q1业绩环比上升，主要系资产处置正收益/信用减值损失冲回分别为0.52亿/0.47亿，助力业绩在海风淡季背景下超过市场预期。分业务来看，24Q1公司陆缆/海缆系统/海洋工程分别实现营收7.38/3.81/1.89亿元，同比-5.63%/-31.96%/+101.06%，环比-32.60%/-20.79%/-50.65%，23年以来海上风电行业受非经济因素影响进度放缓。基于“十四五”海上风电发展计划，各省海上风电规划并网总容量近60GW。截至目前，仍有超30GW并网装机需求未得到释放，有望在2024-2025年迎来大规模建设，需求确定性较高。据风电招标数据，从项目建设节奏看，目前已经开工或已经招标的项目约有11-12GW预计并网时间在2024年。4月份以来，浙江、江苏、广东等多地海风项目获推动，开工有望提速，公司拿单优势显著，业绩提振可期。
- ◆ **在手订单充沛，业绩成长空间大。**报告期内，公司中标陆缆系统17亿元，中标华能玉环2号海上风电项目EPC总承包220kV及66kV海底光电复合缆及附件设备采购（低频）项目约3.28亿元，中广核烟台招远400MW海上光伏项目（HG30）项目35kV海底光电复合缆采购及安装项目0.89亿元，国电电力国电象山海上风电有限公司象山1#海上风电场（一期）工程35kV海缆深埋施工工程等项目，海缆系统及海洋工程中签约7亿元。截止2024年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%，可对业绩形成有效支撑。
- ◆ **拓展海外市场，欧洲布局加码。**近年来，欧洲多国提高了海风规划目标。22年5月，欧洲四国（德国、丹麦、比利时和荷兰）于北海峰会上签署《埃斯比约宣言》，承诺2030年海风累计装机量达65GW，到2050年累计装机量达到150GW。23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。24年1月，公司入股英国Xlinks First和XLCC Limited公司，继续强化欧洲业务布局，有望持续提升公司获取订单的能力。公司积极打造南方总部，推动深远海新型电力系统创新中心建设，提升南部核心竞争力和整体影响力，辐射东南亚市场。
- ◆ **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。预计2024-2026年归母净利润分别为14.61、19.44和24.60亿元，对应EPS2.12、2.83和3.58元/股，对应PE21、16和12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

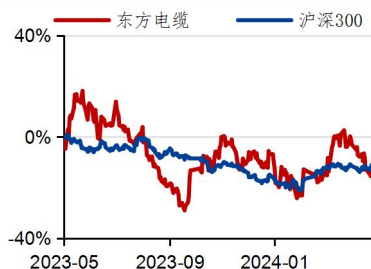
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2024-04-30) **44.09元**

交易数据

总市值(百万元)	30,321.37
流通市值(百万元)	30,321.37
总股本(百万股)	687.72
流通股本(百万股)	687.72
12个月价格区间	52.50/33.14

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.29	9.88	4.65
绝对收益	-4.05	21.9	-5.89

 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：东方电缆：海缆优势地位维持，24年业绩可期-华金证券-电新-公司快报 2024.3.21

东方电缆：拟投资英国海风产业公司，欧洲海风布局加码-华金证券-电新-公司快报-东方电缆 2024.1.23

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



期

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	9,610	11,813	14,082
YoY(%)	-11.6	4.3	31.5	22.9	19.2
归母净利润(百万元)	842	1,000	1,461	1,944	2,460
YoY(%)	-29.1	18.7	46.1	33.1	26.5
毛利率(%)	22.4	25.2	26.8	28.5	29.1
EPS(摊薄/元)	1.22	1.45	2.12	2.83	3.58
ROE(%)	15.3	15.9	18.8	20.4	20.7
P/E(倍)	36.0	30.3	20.8	15.6	12.3
P/B(倍)	5.5	4.8	3.9	3.2	2.6
净利率(%)	12.0	13.7	15.2	16.5	17.5

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6831	7917	9180	11406	14062	营业收入	7009	7310	9610	11813	14082
现金	2258	2142	1780	3118	4021	营业成本	5440	5467	7035	8449	9988
应收票据及应收账款	2364	2684	3952	4205	5519	营业税金及附加	23	49	46	57	69
预付账款	153	79	226	149	298	营业费用	147	153	211	260	296
存货	1321	2148	2315	3045	3292	管理费用	112	130	183	236	256
其他流动资产	736	864	906	889	933	研发费用	238	270	346	425	507
非流动资产	2356	2723	3139	3498	3847	财务费用	21	8	-6	3	-28
长期投资	27	48	70	92	114	资产减值损失	-72	-127	-115	-151	-172
固定资产	1723	1925	2207	2468	2744	公允价值变动收益	-36	9	-5	-7	-10
无形资产	324	364	400	416	433	投资净收益	14	3	4	6	7
其他非流动资产	282	385	462	521	556	营业利润	957	1151	1680	2231	2819
资产总计	9188	10640	12319	14904	17909	营业外收入	5	0	2	2	2
流动负债	2440	3801	4019	4818	5550	营业外支出	2	5	4	3	3
短期借款	102	0	0	0	0	利润总额	960	1146	1679	2230	2817
应付票据及应付账款	1671	2249	2794	3263	3898	所得税	118	145	218	286	358
其他流动负债	668	1552	1224	1555	1653	税后利润	842	1000	1461	1944	2460
非流动负债	1254	549	549	534	485	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	1061	353	354	339	290	归属母公司净利润	842	1000	1461	1944	2460
其他非流动负债	193	195	195	195	195	EBITDA	1116	1265	1819	2393	2986
负债合计	3694	4349	4568	5351	6035						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	688	688	688	688	688	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1304	1304	1304	1304	1304	成长能力					
留存收益	3447	4275	5525	7202	9363	营业收入(%)	-11.6	4.3	31.5	22.9	19.2
归属母公司股东权益	5494	6291	7751	9552	11873	营业利润(%)	-30.2	20.2	46.1	32.8	26.3
负债和股东权益	9188	10640	12319	14904	17909	归属于母公司净利润(%)	-29.1	18.7	46.1	33.1	26.5
						获利能力					
						毛利率(%)	22.4	25.2	26.8	28.5	29.1
						净利率(%)	12.0	13.7	15.2	16.5	17.5
						ROE(%)	15.3	15.9	18.8	20.4	20.7
						ROIC(%)	12.5	13.3	17.0	18.6	19.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.2	40.9	37.1	35.9	33.7
						流动比率	2.8	2.1	2.3	2.4	2.5
						速动比率	2.0	1.3	1.5	1.6	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	36.0	30.3	20.8	15.6	12.3
						P/B	5.5	4.8	3.9	3.2	2.6
						EV/EBITDA	26.2	23.0	16.0	11.6	9.0

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