

# 东方电缆(603606)

## 业绩符合预期，静待需求起量

### 事件：

4月27日，东方电缆发布2024年度一季报，2024Q1，公司实现营业收入13.10亿元，同比下降8.86%，实现归母净利润2.63亿元，同比上升2.95%，实现扣非归母净利润1.93亿元，同比下降22.17%。

#### ► 施工淡季盈利短期承压，有望受益海风建设起量

2024Q1公司海缆实现营收3.8亿元，同比环比分别-32%/-21%，海缆业务营收比例同环比分别下降9.9/4.6pct；受高毛利率的海缆营收占比下滑影响，2024Q1公司毛利率为22.2%，同比-8.7pct。展望2024Q2，随着海风建设逐步进入加速期，2024年全年国内海风新增装机有望达10GW，同比实现高增，公司作为海缆龙头或核心受益，我们预计随着海洋板块交付规模起量，公司营收与毛利率有望环比提升。

#### ► 2024Q1获得多个海缆项目，在手订单有望高增

2024Q1公司披露中标华能玉环2号、国电象山1#等海缆及海工项目，中标规模约7亿元；截至2024年4月25日，公司海缆/海工在手订单达25.8/8.75亿元，220kV及以上海缆/脐带缆在手订单总额近30%；截至2024年4月，国内已核准但设备端或总承包EPC未招标的海风项目规模达10GW，我们预计海风招标有望于二/三季度起量，公司作为海缆龙头，订单有望实现高增。

#### ► 技术持续领先，海外市场加速开拓

公司具备500kV交流海陆缆系统、±535kV直流海陆缆系统的设计/制造能力，2023年公司完成了全球首根大长度三芯500kV海缆等项目的生产交付，高端产品制造能力行业领先。出海方面，2023年公司签署了Baltica 2海风项目海缆及配套附件等多个海外订单；2024年1月，公司发布公告，拟投资英国XLCC电缆系统公司8.5%的股权及Xlinks First可再生能源公司2.4%的股权，深化海外市场布局，有望进一步提升未来拿单能力。

#### ► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-26年收入分别为89.7/117.1/138.3亿元，增速分别为22.7%/30.6%/18.1%，归母净利润分别为13.2/20.0/24.8亿元，增速分别为31.6%/51.8%/24.2%，EPS分别为1.9/2.9/3.6元/股，对应PE分别为24/16/13倍。考虑到公司是国内海缆龙头，产品技术与盈利能力领先，我们给予公司24年25倍PE，目标价47.84元。上调至“买入”评级。

**风险提示：**海风需求不及预期，扩产进度不及预期，原材料价格波动

行业：	电力设备/电网设备
投资评级：	买入(上调)
当前价格：	44.94元
目标价格：	47.84元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	687.72/687.72
流通A股市值(百万元)	30,905.93
每股净资产(元)	9.13
资产负债率(%)	43.63
一年内最高/最低(元)	54.42/32.57

### 股价相对走势



### 作者

分析师：贺朝晖  
执业证书编号：S0590521100002  
邮箱：hezha@glsc.com.cn

联系人：陈子锐  
邮箱：chenzr@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7009	7310	8971	11714	13830
增长率(%)	-11.64%	4.30%	22.72%	30.58%	18.07%
EBITDA(百万元)	1128	1314	1738	2515	3055
归母净利润(百万元)	842	1000	1316	1998	2482
增长率(%)	-29.18%	18.78%	31.61%	51.79%	24.23%
EPS(元/股)	1.22	1.45	1.91	2.90	3.61
市盈率(P/E)	36.7	30.9	23.5	15.5	12.5
市净率(P/B)	5.6	4.9	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	41.4	22.0	16.8	11.1	8.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

### 相关报告

1、《东方电缆(603606)：盈利能力同比提升，有望受益海风景气回暖》2024.03.22  
2、《东方电缆(603606)：业绩符合预期，海风高景气度助力业绩增长》2023.08.06

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2258	2142	3468	5171	7333	营业收入	7009	7310	8971	11714	13830
应收账款+票据	2857	3304	3670	4792	5658	营业成本	5440	5467	6767	8545	9983
预付账款	153	79	110	143	169	营业税金及附加	23	49	43	56	66
存货	1321	2148	1854	2107	2462	营业费用	147	153	152	199	235
其他	243	244	200	231	255	管理费用	350	400	440	551	622
<b>流动资产合计</b>	<b>6831</b>	<b>7917</b>	<b>9302</b>	<b>12445</b>	<b>15877</b>	财务费用	21	8	5	-6	-18
长期股权投资	27	48	50	52	53	资产减值损失	-43	-29	-18	-12	-14
固定资产	1747	1943	1821	1689	1459	公允价值变动收益	-36	9	0	0	0
在建工程	66	197	98	0	0	投资净收益	14	3	4	4	4
无形资产	324	364	356	347	338	其他	-6	-65	-48	-82	-100
其他非流动资产	192	172	167	163	159	<b>营业利润</b>	<b>957</b>	<b>1151</b>	<b>1502</b>	<b>2279</b>	<b>2831</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2356</b>	<b>2723</b>	<b>2493</b>	<b>2251</b>	<b>2009</b>	营业外净收益	3	-5	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>9188</b>	<b>10640</b>	<b>11795</b>	<b>14696</b>	<b>17886</b>	<b>利润总额</b>	<b>960</b>	<b>1146</b>	<b>1501</b>	<b>2278</b>	<b>2830</b>
短期借款	102	0	0	0	0	所得税	118	145	185	280	348
应付账款+票据	1671	2249	2319	2929	3422	<b>净利润</b>	<b>842</b>	<b>1000</b>	<b>1316</b>	<b>1998</b>	<b>2482</b>
其他	668	1552	1439	1843	2160	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2440</b>	<b>3801</b>	<b>3758</b>	<b>4772</b>	<b>5582</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>842</b>	<b>1000</b>	<b>1316</b>	<b>1998</b>	<b>2482</b>
长期带息负债	1075	360	242	131	29						
长期应付款	9	0	0	0	0	财务比率					
其他	171	188	188	188	188		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>1254</b>	<b>549</b>	<b>430</b>	<b>319</b>	<b>217</b>	成长能力					
<b>负债合计</b>	<b>3694</b>	<b>4349</b>	<b>4188</b>	<b>5091</b>	<b>5799</b>	营业收入	-11.64%	4.30%	22.72%	30.58%	18.07%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	-28.95%	17.57%	30.49%	50.90%	23.77%
股本	688	688	688	688	688	EBITDA	-22.58%	16.49%	32.30%	44.69%	21.47%
资本公积	1304	1304	1304	1304	1304	归属于母公司净利润	-29.18%	18.78%	31.61%	51.79%	24.23%
留存收益	3501	4298	5615	7612	10094	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>5493</b>	<b>6291</b>	<b>7607</b>	<b>9605</b>	<b>12087</b>	毛利率	22.38%	25.21%	24.57%	27.05%	27.82%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9188</b>	<b>10640</b>	<b>11795</b>	<b>14696</b>	<b>17886</b>	净利率	12.01%	13.68%	14.67%	17.06%	17.95%
						ROE	15.33%	15.90%	17.30%	20.80%	20.53%
						ROIC	18.68%	18.15%	22.81%	33.38%	37.02%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	40.21%	40.88%	35.51%	34.64%	32.42%
净利润	842	1000	1316	1998	2482	流动比率	2.8	2.1	2.5	2.6	2.8
折旧摊销	147	160	233	243	243	速动比率	2.2	1.5	1.9	2.1	2.4
财务费用	21	8	5	-6	-18	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	197	-827	294	-253	-355	应收账款周转率	2.5	2.2	2.5	2.5	2.5
营运资金变动	-492	-102	-102	-426	-460	存货周转率	4.1	2.5	3.7	4.1	4.1
其它	-74	943	-294	252	353	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>641</b>	<b>1182</b>	<b>1451</b>	<b>1808</b>	<b>2246</b>	每股指标(元)					
资本支出	-346	-654	0	0	0	每股收益	1.2	1.5	1.9	2.9	3.6
长期投资	-16	14	0	0	0	每股经营现金流	0.9	1.7	2.1	2.6	3.3
其他	-73	45	-2	0	0	每股净资产	8.0	9.1	11.1	14.0	17.6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-436</b>	<b>-596</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	估值比率					
债权融资	927	-816	-118	-111	-102	市盈率	36.7	30.9	23.5	15.5	12.5
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	5.6	4.9	4.1	3.2	2.6
其他	-647	254	-5	6	18	EV/EBITDA	41.4	22.0	16.8	11.1	8.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>280</b>	<b>-561</b>	<b>-123</b>	<b>-105</b>	<b>-84</b>	EV/EBIT	47.6	25.1	19.4	12.3	9.3
<b>现金净增加额</b>	<b>481</b>	<b>22</b>	<b>1326</b>	<b>1703</b>	<b>2162</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼