

## 东方电缆(603606.SH)

## 业绩平稳，阳江和浙江海风项目加快推进

## 推荐（维持）

股价：42.94元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司/31.63%
实际控制人	夏崇耀,袁黎雨
总股本(百万股)	688
流通A股(百万股)	688
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	295
流通A股市值(亿元)	295
每股净资产(元)	9.13
资产负债率(%)	43.6

## 行情走势图



## 分析师

皮秀  
投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2024 年一季报，实现营收 13.10 亿元，同比减少 8.86%，归母净利润 2.63 亿元，同比增长 2.95%，扣非后净利润 1.93 亿元，同比减少 22.17%。

## 平安观点：

- 海缆项目收入确认延迟，整体业绩平稳。**一季度公司实现主营业务收入 13.08 亿元，同比下降 8.92%，其中陆缆系统 7.38 亿元（同比下降 6%），海缆系统 3.81 亿元（同比下降 32%），海洋工程 1.89 亿元（同比增长 101%）；截至一季度末公司存货规模 23.33 亿元，环比增加 1.85 亿元且续创历史新高，估计部分海缆项目并未如预期地在一季度达到收入确认条件，导致海缆业务收入偏低，相关项目大概率结转至二季度确认收入。一季度利润增速高于营收增速，主要受益于信用减值冲回、资产处置收益增加以及政府补贴增加等因素影响。
- 在手订单规模有所下降。**一季度，公司中标华能玉环 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，合计的海缆系统及海洋工程中标额 7 亿元；另外，陆缆系统中标额约 17 亿元。截至 2024 年 4 月 25 日，公司在手订单 71.37 亿元，其中海缆系统 25.80 亿元，陆缆系统 36.82 亿元，海洋工程 8.75 亿元，220 千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近 30%；相比前一期披露的订单情况，公司各类产品在手订单整体有所下降。
- 阳江和浙江海上风电加快推进，未来新增订单有望放量。**近期，中广核帆石二 1GW 项目开启风机招标，表明之前相对停滞的阳江区域大型项目推进节奏加快，另外阳江三山岛系列项目加快核准，这些项目均有望采用 500 千伏交流或 500 千伏柔性直流的外送方式，属于高附加值的海缆产品，随着风机招标的开启，估计后续海缆也有望紧随招标。2024 年年初浙江海

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	8,396	10,734	11,976
YOY(%)	-11.6	4.3	14.9	27.8	11.6
净利润(百万元)	842	1,000	1,210	1,952	2,433
YOY(%)	-29.1	18.7	21.0	61.3	24.7
毛利率(%)	22.4	25.2	24.4	28.7	31.1
净利率(%)	12.0	13.7	14.4	18.2	20.3
ROE(%)	15.3	15.9	16.5	21.6	21.9
EPS(摊薄/元)	1.22	1.45	1.76	2.84	3.54
P/E(倍)	35.1	29.5	24.4	15.1	12.1
P/B(倍)	5.4	4.7	4.0	3.3	2.7

上风电规划获得批复，近期象山、临海等多个海上风电项目完成竞配，后续浙江海上风电项目有望加快推进且体量较大。阳江和浙江区域都是公司的优势市场，预计公司全年的海缆新增订单规模有望创历史新高。

- **投资建议。**考虑海上风电发展节奏加快，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 12.10、19.52、24.33 亿元（原预测值 10.13、19.89、23.28 亿元），当前股价对应 2024-2026 年业绩的动态 PE 分别为 24.4、15.1、12.1 倍。海上风电前景向好，公司海缆业务竞争力突出，看好公司中长期发展前景，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 国内外海上风电需求不及预期；2) 行业竞争加剧及盈利水平不及预期；3) 公司海外业务拓展情况不及预期。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7,917	8,793	11,364	13,946
现金	2,142	2,197	3,143	4,896
应收票据及应收账款	3,304	3,809	4,869	5,432
其他应收款	34	39	50	56
预付账款	79	103	131	147
存货	2,148	2,495	3,006	3,244
其他流动资产	210	149	164	171
<b>非流动资产</b>	2,723	2,506	2,279	2,059
长期投资	48	49	50	51
固定资产	1,943	1,849	1,746	1,545
无形资产	364	346	328	310
其他非流动资产	368	262	155	153
<b>资产总计</b>	10,640	11,299	13,643	16,005
<b>流动负债</b>	3,801	3,529	4,303	4,678
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,249	2,177	2,623	2,830
其他流动负债	1,552	1,352	1,680	1,847
<b>非流动负债</b>	549	433	316	200
长期借款	360	245	128	12
其他非流动负债	188	188	188	188
<b>负债合计</b>	4,349	3,962	4,619	4,877
少数股东权益	0	0	0	0
股本	688	688	688	688
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	4,298	5,344	7,032	9,135
<b>归属母公司股东权益</b>	6,291	7,337	9,024	11,127
<b>负债和股东权益</b>	10,640	11,299	13,643	16,005

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,182	320	1,301	2,154
净利润	1,000	1,210	1,952	2,433
折旧摊销	160	218	227	222
财务费用	8	-7	-18	-37
投资损失	-3	-6	-6	-6
营运资金变动	-102	-1,092	-851	-455
其他经营现金流	119	-3	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-596	9	9	9
资本支出	653	0	0	0
长期投资	14	0	0	0
其他投资现金流	-1,262	9	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	-561	-272	-364	-409
短期借款	-102	0	0	0
长期借款	-714	-115	-117	-116
其他筹资现金流	254	-157	-247	-293
<b>现金净增加额</b>	22	56	946	1,753

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7,310	8,396	10,734	11,976
营业成本	5,467	6,352	7,653	8,257
税金及附加	49	40	51	57
营业费用	153	164	210	234
管理费用	130	150	191	213
研发费用	270	277	354	395
财务费用	8	-7	-18	-37
资产减值损失	-29	-29	-36	-41
信用减值损失	-99	-50	-64	-72
其他收益	33	33	33	33
公允价值变动收益	9	0	0	0
投资净收益	3	6	6	6
资产处置收益	0	9	9	9
<b>营业利润</b>	1,151	1,390	2,239	2,791
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	1,146	1,386	2,236	2,787
所得税	145	176	284	354
<b>净利润</b>	1,000	1,210	1,952	2,433
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1,000	1,210	1,952	2,433
EBITDA	1,314	1,597	2,446	2,972
EPS (元)	1.45	1.76	2.84	3.54

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	4.3	14.9	27.8	11.6
营业利润(%)	20.2	20.8	61.1	24.6
归属于母公司净利润(%)	18.7	21.0	61.3	24.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.2	24.4	28.7	31.1
净利率(%)	13.7	14.4	18.2	20.3
ROE(%)	15.9	16.5	21.6	21.9
ROIC(%)	20.3	23.2	31.4	34.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.9	35.1	33.9	30.5
净负债比率(%)	-28.3	-26.6	-33.4	-43.9
流动比率	2.1	2.5	2.6	3.0
速动比率	1.5	1.7	1.9	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	6.8	7.3	7.3	7.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.76	2.84	3.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	0.46	1.89	3.13
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.67	13.12	16.18
<b>估值比率</b>				
P/E	29.5	24.4	15.1	12.1
P/B	4.7	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	21.5	17.7	11.3	8.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层