



东方电缆 (603606.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

在手订单环比增长，落子山东规划中 长期发展

业绩简评

2024年8月15日，公司发布半年报，1H24公司实现营收40.7亿元，同比增长10.3%，归母净利润6.4亿元，同比增长4.5%，扣非归母净利润5.5亿元，同比下降9.5%。2Q24实现营收27.6亿元，同比增长22.6%；归母净利润3.8亿元，同比增长5.5%。

经营分析

陆缆系统出货占比提升，公司毛利率结构性下降：公司上半年销售毛利率为22.4%，同比下降6.2pct，毛利率下降主要受高毛利海缆业务收入下滑，低附加值陆缆系统占比提升影响。上半年公司陆缆系统收入22.9亿元，同比增长25.9%，占收入比例为56.4%，同比提升7.0pct，平均毛利率约10%；海缆系统收入14.9亿元，同比下降10.3%，占收入比例为36.5%，同比下降8.4pct，平均毛利率约40%；海工业务收入2.8亿元，同比增长38.0%，占收入比例为7.0%，同比增长1.4pct，平均毛利率约33%。

在手订单环比增长，保障公司收入持续向上：Q2以来，公司中标英国SSE、Inch Cape等优质海外海缆项目。截至8月12日，公司在手订单约为89.1亿元，环比一季报披露在手订单规模增长24.8%，其中海缆、海工、陆缆在手订单规模分别为29.5、14.3、45.2亿元，环比一季报在手订单规模增长14.3%、63.8%、22.8%。

新设子公司布局山东，有望受益于中长期海风发展：公司发布公告，拟使用2亿元自有资金在山东省烟台莱州市投资设立全资子公司渤海东方海缆(山东)。山东省目前在运海风规模约5GW，2021-2030年规划海风总规模35GW，后续海风发展潜力较大，公司设置子公司有望完善产业布局，充分受益中长期山东海风发展。

经营性净现金流同比大幅增加，应收账款周转略有加速：公司上半年实现经营性净现金流4.81亿元，同比增长359%，主要由于上半年收到经营性往来款项增加所致。上半年公司应收账款及应收票据周转天数约为127天，同比1H23下降约6天。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至12.4、17.0、21.1亿元，对应PE为27、20、16倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、因海上风电政策导致产业投资放缓的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

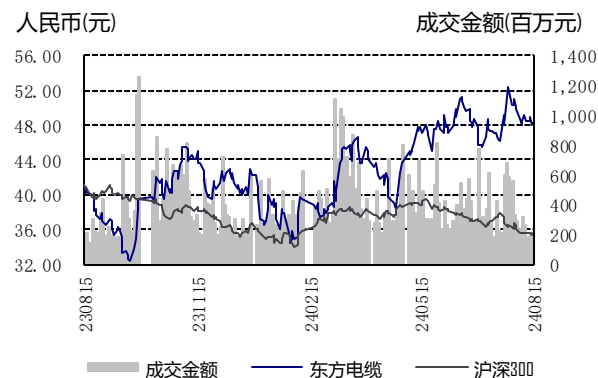
yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：48.36元

相关报告：

1.《东方电缆公司点评：海缆量利双增，现金流大幅改善》，2024.3.21

2.《东方电缆公司点评：在手订单颓势有望反转，Q3业绩基本符合预期》，2023.10.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	8,530	10,719	12,369
营业收入增长率	-11.64%	4.30%	16.68%	25.67%	15.39%
归母净利润(百万元)	842	1,000	1,236	1,702	2,106
归母净利润增长率	-29.14%	18.72%	23.58%	37.71%	23.74%
摊薄每股收益(元)	1.225	1.454	1.797	2.475	3.062
每股经营性现金流净额	0.94	1.73	0.97	2.02	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.33%	15.90%	16.98%	19.70%	20.40%
P/E	55.38	29.40	26.91	19.54	15.79
P/B	8.49	4.67	4.57	3.85	3.22

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,932	7,009	7,310	8,530	10,719	12,369
增长率		-11.6%	4.3%	16.7%	25.7%	15.4%
主营业务成本	-5,922	-5,440	-5,467	-6,252	-7,724	-8,741
%销售收入	74.7%	77.6%	74.8%	73.3%	72.1%	70.7%
毛利	2,010	1,569	1,843	2,277	2,996	3,627
%销售收入	25.3%	22.4%	25.2%	26.7%	27.9%	29.3%
营业税金及附加	-34	-23	-49	-57	-72	-83
%销售收入	0.4%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-134	-147	-153	-171	-214	-247
%销售收入	1.7%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-173	-112	-130	-154	-188	-216
%销售收入	2.2%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	-266	-238	-270	-307	-375	-433
%销售收入	3.4%	3.4%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	1,403	1,048	1,241	1,589	2,146	2,647
%销售收入	17.7%	15.0%	17.0%	18.6%	20.0%	21.4%
财务费用	-11	-21	-8	-25	-45	-54
%销售收入	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-69	-72	-127	-164	-165	-193
公允价值变动收益	6	-36	9	0	0	0
投资收益	0	14	3	0	0	0
%税前利润	0.0%	1.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,372	957	1,151	1,420	1,956	2,421
营业利润率	17.3%	13.7%	15.7%	16.7%	18.2%	19.6%
营业外收支	-2	3	-5	0	0	0
税前利润	1,370	960	1,146	1,420	1,956	2,421
利润率	17.3%	13.7%	15.7%	16.7%	18.2%	19.6%
所得税	-181	-118	-145	-185	-254	-315
所得税率	13.2%	12.3%	12.7%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	1,189	842	1,000	1,236	1,702	2,106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,189	842	1,000	1,236	1,702	2,106
净利率	15.0%	12.0%	13.7%	14.5%	15.9%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,189	842	1,000	1,236	1,702	2,106
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	148	225	296	351	401	477
非经营收益	-22	72	-7	86	108	89
营运资金变动	-729	-492	-99	-1,008	-824	-787
经营活动现金净流	586	647	1,190	664	1,386	1,885
资本开支	-659	-444	-612	-802	-750	-750
投资	-7	6	14	0	0	0
其他	201	2	3	0	0	0
投资活动现金净流	-464	-436	-596	-802	-750	-750
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	581	563	-347	599	359	-924
其他	-169	-284	-214	-311	-448	-510
筹资活动现金净流	412	280	-561	288	-89	-1,434
现金净流量	534	487	30	150	547	-299

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,676	2,258	2,142	2,290	2,836	2,536
应收款项	2,547	2,448	2,784	3,240	3,949	4,414
存货	1,518	1,321	2,148	2,569	3,174	3,592
其他流动资产	590	805	843	932	1,115	1,250
流动资产	6,330	6,831	7,917	9,031	11,073	11,792
%总资产	75.5%	74.4%	74.4%	73.2%	74.3%	73.3%
长期投资	11	46	65	65	65	65
固定资产	1,630	1,789	2,122	2,644	3,118	3,544
%总资产	19.4%	19.5%	19.9%	21.4%	20.9%	22.0%
无形资产	290	336	376	418	459	500
非流动资产	2,054	2,356	2,723	3,312	3,826	4,292
%总资产	24.5%	25.6%	25.6%	26.8%	25.7%	26.7%
资产总计	8,384	9,188	10,640	12,343	14,899	16,084
短期借款	599	109	467	1,086	1,445	521
应付款项	1,850	1,687	2,273	2,338	2,889	3,094
其他流动负债	964	644	1,060	1,169	1,456	1,675
流动负债	3,413	2,440	3,801	4,593	5,789	5,291
长期贷款	0	1,061	353	353	353	353
其他长期负债	85	193	195	120	119	118
负债	3,498	3,694	4,349	5,067	6,261	5,762
普通股股东权益	4,882	5,494	6,291	7,276	8,637	10,322
其中：股本	688	688	688	688	688	688
未分配利润	2,513	3,030	3,858	4,846	6,208	7,893
少数股东权益	4	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	8,384	9,188	10,640	12,343	14,899	16,084

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.729	1.225	1.454	1.797	2.475	3.062
每股净资产	7.098	7.989	9.147	10.580	12.560	15.010
每股经营现金净流	0.852	0.941	1.731	0.966	2.016	2.741
每股股利	0.230	0.350	0.250	0.359	0.495	0.612
回报率						
净资产收益率	24.35%	15.33%	15.90%	16.98%	19.70%	20.40%
总资产收益率	14.18%	9.17%	9.40%	10.01%	11.42%	13.09%
投入资本收益率	22.14%	13.71%	15.14%	15.79%	17.83%	20.50%
增长率						
主营业务收入增长率	57.00%	-11.64%	4.30%	16.68%	25.67%	15.39%
EBIT 增长率	34.96%	-25.26%	18.34%	28.05%	35.10%	23.34%
净利润增长率	33.98%	-29.14%	18.72%	23.58%	37.71%	23.74%
总资产增长率	37.62%	9.59%	15.80%	16.01%	20.71%	7.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.5	124.5	125.3	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	76.0	95.2	115.8	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	36.6	49.8	52.1	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	34.8	89.7	96.1	100.5	92.7	89.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.06%	-23.05%	-22.58%	-13.05%	-13.15%	-17.05%
EBIT 利息保障倍数	129.5	50.2	150.3	64.3	47.8	49.3
资产负债率	41.73%	40.20%	40.88%	41.05%	42.03%	35.82%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	8	19	25	77
增持	1	3	9	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.27	1.32	1.36	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究