

东方电缆(603606.SH)

海缆出口持续突破，国内海风业务蓄势

推荐（维持）

股价：48.36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)	333
流通A股市值(亿元)	333
每股净资产(元)	9.64
资产负债率(%)	38.7

行情走势图



证券分析师

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



事项：

公司发布2024年半年报，实现营收40.68亿元，同比增长10.31%，归母净利润6.44亿元，同比增长4.47%，扣非后净利润5.48亿元，同比减少9.5%。2024Q2，公司实现营收27.58亿元，同比增长22.55%，归母净利润3.81亿元，同比增长5.54%。

平安观点：

- 海缆业务阶段性下滑，陆缆业务量利齐增。**上半年，公司海缆系统及海洋工程收入17.69亿元，同比下降5.01%，营收占比43.48%；其中，海缆系统收入14.85亿元，同比下降10.34%，毛利率约40%，同比呈现较明显的下滑，毛利率的下降主要受海外业务盈利水平偏低影响；海洋工程收入2.84亿元，毛利率约33%；2024Q1/Q2海缆系统收入分别为3.81/11.04亿元、海缆工程收入分别为1.89/0.95亿元。上半年公司陆缆系统收入22.94亿元，同比增长25.91%，毛利率约10%，同比提升约1.2个百分点，公司陆缆业务采取了更高效的市场拓展策略并成效显著。整体来看，上半年海缆业务利润贡献同比有所下滑，而陆缆业务量利齐增，资产/信用减值、资产处置收益等方面的业绩贡献同比提升，共同推动公司上半年业绩小幅增长。
- 国内订单落地节奏偏慢，积极谋划北方产业基地。**截止2024年8月12日，公司在手订单89.05亿元，其中海缆系统29.49亿元，陆缆系统45.23亿元，海洋工程14.33亿元，220千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额约22%。2024年以来，国内海上风电项目招标节奏不及预期，导致国内海风项目订单的落地节奏偏慢，预计后续沿海各省海上风电项目有望加快推进。2024年6月，公司与莱州市人民政府签订《投资合作协议》，拟在山东省烟台莱州市投资建设高端海缆系统北方产业基地项目，进一步完善公司的海缆产能布局，未来公司在山东等北方市场的份额有望提升。
- 海外订单实现突破，出口业务值得期待。**公司2022年中标了荷兰Hollandse Kust West Beta (HKWB) 海上风电项目220kV海底电缆及

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	8,249	9,929	12,439
YOY(%)	-11.6	4.3	12.9	20.4	25.3
净利润(百万元)	842	1,000	1,173	1,617	2,410
YOY(%)	-29.1	18.7	17.3	37.8	49.1
毛利率(%)	22.4	25.2	22.0	25.0	28.5
净利率(%)	12.0	13.7	14.2	16.3	19.4
ROE(%)	15.3	15.9	16.3	19.2	23.5
EPS(摊薄/元)	1.22	1.45	1.71	2.35	3.50
P/E(倍)	39.5	33.3	28.4	20.6	13.8
P/B(倍)	6.1	5.3	4.6	4.0	3.2

66kV 海底电缆，中标金额约 5.3 亿元，估计主要在 2024 上半年完成交付和确收；上半年公司海外业务收入 6.88 亿元，毛利率约 11.5%，估计主要因为荷兰 HKWB 项目受运费、进口关税、产品类型、技术服务等因素影响导致成本偏高。2024 年 7 月，公司中标英国 SSE 公司海底电缆约 1.5 亿元、Inch Cape 海上风电项目海底电缆约 18 亿元，其中 Inch Cape 项目是公司在英国海风市场的重大突破；截止 2024 年 8 月 12 日公司在手订单中国际订单占比约 29%。展望后续，欧洲 2024 年海风项目拍卖规模有望创历史新高，海上风电有望提速发展，随着公司海外项目业绩的持续积累和市场认可度的提升，公司海缆出口业务值得期待。

- **投资建议。**考虑国内海风推进节奏慢于预期，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 11.73、16.17、24.10 亿元（原预测值 12.10、19.52、24.33 亿元），当前股价对应的动态 PE 分别为 28.4、20.6、13.8 倍。国内外海上风电前景向好，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
流动资产	7,917	8,340	9,956	12,454
现金	2,142	2,186	3,098	4,395
应收票据及应收账款	3,304	3,336	3,608	4,179
其他应收款	34	39	47	58
预付账款	79	101	122	152
存货	2,148	2,529	2,924	3,496
其他流动资产	210	149	159	174
非流动资产	2,723	2,900	3,042	3,170
长期投资	48	49	50	51
固定资产	1,943	2,091	2,204	2,134
无形资产	364	356	356	355
其他非流动资产	368	405	432	630
资产总计	10,640	11,240	12,998	15,624
流动负债	3,801	3,551	4,135	4,989
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,249	2,207	2,551	3,050
其他流动负债	1,552	1,344	1,583	1,939
非流动负债	549	505	449	385
长期借款	360	317	261	197
其他非流动负债	188	188	188	188
负债合计	4,349	4,056	4,584	5,374
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	5,192	6,423	8,258
归属母公司股东权益	6,291	7,184	8,415	10,250
负债和股东权益	10,640	11,240	12,998	15,624

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,182	738	1,758	2,326
净利润	1,000	1,173	1,617	2,410
折旧摊销	160	244	279	293
财务费用	8	-5	-12	-26
投资损失	-3	-6	-6	-6
营运资金变动	-102	-628	-121	-347
其他经营现金流	119	-39	1	1
投资活动现金流	-596	-376	-416	-416
资本支出	653	420	420	420
长期投资	14	0	0	0
其他投资现金流	-1,262	-796	-836	-836
筹资活动现金流	-561	-318	-430	-613
短期借款	-102	0	0	0
长期借款	-714	-43	-56	-64
其他筹资现金流	254	-275	-373	-549
现金净增加额	22	44	912	1,297

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
营业收入	7,310	8,249	9,929	12,439
营业成本	5,467	6,438	7,443	8,899
税金及附加	49	40	48	60
营业费用	153	157	179	224
管理费用	130	132	149	187
研发费用	270	272	298	348
财务费用	8	-5	-12	-26
资产减值损失	-29	0	-25	-31
信用减值损失	-99	0	-30	-37
其他收益	33	70	70	70
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	55	9	9
营业利润	1,151	1,347	1,855	2,764
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1,146	1,344	1,852	2,761
所得税	145	171	235	351
净利润	1,000	1,173	1,617	2,410
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,000	1,173	1,617	2,410
EBITDA	1,314	1,582	2,119	3,027
EPS (元)	1.45	1.71	2.35	3.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.3	12.9	20.4	25.3
营业利润(%)	20.2	17.1	37.7	49.0
归属于母公司净利润(%)	18.7	17.3	37.8	49.1
获利能力				
毛利率(%)	25.2	22.0	25.0	28.5
净利率(%)	13.7	14.2	16.3	19.4
ROE(%)	15.9	16.3	19.2	23.5
ROIC(%)	20.3	21.7	26.4	36.6
偿债能力				
资产负债率(%)	40.9	36.1	35.3	34.4
净负债比率(%)	-28.3	-26.0	-33.7	-41.0
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.5
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.2	2.5	2.8	3.0
应付账款周转率	6.8	7.3	7.3	7.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.71	2.35	3.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.07	2.56	3.38
每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.45	12.24	14.90
估值比率				
P/E	33.3	28.4	20.6	13.8
P/B	5.3	4.6	4.0	3.2
EV/EBITDA	21.5	20.3	14.8	10.0

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。

免责条款：

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