

2024 年 08 月 18 日

东方电缆（603606.SH）

北方产业布局加码，海外市场拓展顺利

投资要点

- ◆ 事件：公司发布 2024 年中报， 24H1 实现营收 40.68 亿元，同比+10.31%；归母净利润 6.44 亿元，同比+4.47%；毛利率 22.43%，同比-6.19pct；扣除非经常性损益的归母净利润 5.48 亿，同比-9.50%。
- ◆ 陆缆业务亮眼，海缆前景可期。分季度来看，公司 24Q2 营收与归母净利润分别为 27.58/3.81 亿元，同比+22.55%/+5.54%，环比+110.43%/+44.57%，较 Q1 有明显增长，主要系陆缆系统量利齐增。分业务来看，24H1 公司陆缆/海缆系统/海洋工程分别实现营收 22.94/14.85/2.84 亿元，同比+25.91%/-10.34%/+37.83%；毛利率分别为 9.94%/39.38%/33.75%，同比+1.18/-11.71/+10.76pct，陆缆营收占比提升，海缆营收及毛利均短暂承压。报告期内，国内海风开工和招标略低于预期影响了公司国内海缆订单的落地节奏，但政策利好及海风项目竞配核准不断。截至目前，国内仍有超 30GW 并网装机需求未得到释放，需求确定性较高。随着广东青州、帆石项目陆续取得新进展，国内海风存量项目有望在 24 年下半年陆续进入开工建设阶段，公司海缆业务复苏可期。
- ◆ 在手订单稳定增长，积极谋划北方产业布局。公司陆续中标南方电网公司、广西广投、国网湖北省电力有限公司、宁波轨道永盈供应链、国网浙江省电力、上海电力公司、国网陕西省电力公司等陆缆系统约 26 亿元；中标海缆系统及海洋工程约 23 亿元。截止 2024 年 8 月 12 日，公司在手订单 89.05 亿元（环比+24.77%），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%，可对业绩形成有效支撑。2024 年 6 月，公司与莱州市人民政府签订《投资合作协议》，拟投资 15 亿元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。2024 年 8 月，公司拟以 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，进一步完善公司的海缆产能布局并增强拿单优势，未来公司在山东等北方市场的份额有望显著提升。
- ◆ 海外订单实现突破，欧洲布局加码。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。近期东方电缆中标约 20 亿海外海缆订单（英国 SSE 公司海底电缆约 1.5 亿元、Inch Cape Offshore 公司海底电缆约 18 亿元）。截止 2024 年 8 月 12 日，公司国际订单占在手订单总额近 29%。海外景气度有望持续兑现，海风起量及海外订单释放预期不断增强。
- ◆ 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。基于上半年国内海风推进节奏，我们小幅调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 13.09、19.07 和 24.43 亿元，对应 EPS1.90、2.77 和 3.55 元/股，对应 PE26、18 和 14 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

公司快报

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(2024-08-16)

48.48 元

交易数据

总市值（百万元）	33,340.44
流通市值（百万元）	33,340.44
总股本（百万股）	687.72
流通股本（百万股）	687.72
12 个月价格区间	51.07/33.14

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.98	12.06	32.21
绝对收益	4.53	3.03	19.53

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：坏账冲回拉动业绩，海风复苏下前景可期-华金证券-电力设备与新能源-东方电缆-快报 2024.5.3

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



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	1,309	1,907	2,443
YoY(%)	-29.1	18.7	30.9	45.7	28.1
毛利率(%)	22.4	25.2	25.0	28.2	29.1
EPS(摊薄/元)	1.22	1.45	1.90	2.77	3.55
ROE(%)	15.3	15.9	18.0	21.2	21.8
P/E(倍)	39.6	33.3	25.5	17.5	13.6
P/B(倍)	6.1	5.3	4.6	3.7	3.0
净利率(%)	12.0	13.7	13.6	16.1	17.3

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	8883	10693	13511	营业收入	7009	7310	9610	11813	14082
现金	2258	2142	1376	2494	3380	营业成本	5440	5467	7203	8476	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	2422	2955	3381	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	-0	18	-9
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	1506	2188	2800
资产总计	9188	10640	12022	14191	17358	营业外收入	5	0	2	2	2
流动负债	2440	3801	4183	4680	5688	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	1504	2187	2798
应付票据及应付账款	1671	2249	2915	3161	3999	所得税	118	145	195	280	355
其他流动负债	668	1552	1268	1518	1689	税后利润	842	1000	1309	1907	2443
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	1309	1907	2443
其他非流动负债	193	195	195	195	195	EBITDA	1116	1265	1650	2365	2986
负债合计	3694	4349	4732	5214	6173	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	688	688	688	688	688	成长能力					
资本公积	1304	1304	1304	1304	1304	营业收入(%)	-11.6	4.3	31.5	22.9	19.2
留存收益	3447	4275	5294	6754	8605	营业利润(%)	-30.2	20.2	30.9	45.3	27.9
归属母公司股东权益	5494	6291	7290	8977	11184	归属于母公司净利润(%)	-29.1	18.7	30.9	45.7	28.1
负债和股东权益	9188	10640	12022	14191	17358	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	22.4	25.2	25.0	28.2	29.1
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	12.0	13.7	13.6	16.1	17.3
经营活动现金流	647	1190	525	1938	1764	ROE(%)	15.3	15.9	18.0	21.2	21.8
净利润	842	1000	1309	1907	2443	ROIC(%)	12.5	13.3	16.1	19.5	20.2
折旧摊销	147	160	187	225	266	偿债能力					
财务费用	21	8	-0	18	-9	资产负债率(%)	40.2	40.9	39.4	36.7	35.6
投资损失	-14	-3	-4	-6	-7	流动比率	2.8	2.1	2.1	2.3	2.4
营运资金变动	-492	-102	-972	-213	-939	速动比率	2.0	1.3	1.3	1.5	1.6
其他经营现金流	143	127	5	7	10	营运能力					
投资活动现金流	-436	-596	-603	-585	-617	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	280	-561	-687	-235	-261	应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.45	1.90	2.77	3.55	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	1.73	0.76	2.82	2.56	P/E	39.6	33.3	25.5	17.5	13.6
每股净资产(最新摊薄)	7.99	9.15	10.60	13.05	16.26	P/B	6.1	5.3	4.6	3.7	3.0
						EV/EBITDA	28.9	25.4	19.7	13.3	10.2

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.huajinsc.cn