

东方电缆 (603606)

2024 年中报点评: Q2 业绩超预期, 海外订单占比快速起量

买入 (维持)

2024 年 08 月 18 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 胡锦涛

执业证书: S0600123070110
hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7009	7310	8389	11252	12808
同比 (%)	(11.64)	4.30	14.77	34.12	13.83
归母净利润 (百万元)	841.90	1,000.04	1,262.03	1,931.39	2,232.64
同比 (%)	(29.18)	18.78	26.20	53.04	15.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.45	1.84	2.81	3.25
P/E (现价&最新摊薄)	39.60	33.34	26.42	17.26	14.93

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 半年报: 实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 5.48 亿元, 同比下降 9.50%。单 Q2 来看, 公司实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 3.55 亿元, 同比下降 0.70%。
- **业务拆分:** ①海缆系统: 上半年营收 14.85 亿元, 毛利率 40%, 判断 Q2 确收项目为青洲六 1 根主缆、部分浙江/广西防城港/脐带缆项目, Q1 毛利率偏高主要是脐带缆占比较高, Q2 毛利率较高的主缆占比有所下滑; ②海洋工程: 2.84 亿元, 毛利率 33%; ③陆缆系统: 营收 22.94 亿元, 毛利率 10%; Q2 交付结构中高电压等级占比提升, 营收/毛利率环比实现大幅提升。
- **在手订单:** 截止 8 月 12 日, 公司在手订单 89.05 亿元, 其中①海缆 29.49 亿元, 环比增加 3.7 亿元; 220kV 以上海缆&脐带缆订单 19.6 亿元, 环比下降 2 亿元; ②陆缆系统 45 亿元, 环比增加 8 亿元; ③海洋工程 14 亿元, 环比增加 5.6 亿元; ④国际订单 26 亿元, 主要为公司 7 月中标的 Inch Cape 项目 18 亿元、英国 SSE 公司海底电缆 1.5 亿元订单。
- **24H1 费用率 7%维持稳定:** 公司 24Q1/Q2 费用率分别为 8.9%、6.1%继续维持稳定; 存货 18.7 亿元, 环比减少 4.7 亿元; 合同负债 2.9 亿元, 环比减少 7 亿元。
- **设立全资子公司:** 公司公告投资设立全资子公司, 拟投资 2 亿元设立全资子公司渤海东方电缆 (山东) 有限公司, 公司北方生产基地布局继续推进。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 Q2 陆缆毛利率超预期, 在手陆缆订单饱满, 广东等标志性海风项目进展顺利, 可为 25、26 年贡献业绩增量, 我们上调 24-26 年盈利预测, 24-26 年归母净利润预期 12.6/19.3/22.3 亿元 (原预期为 12.5/17.6/20 亿元), 同增 26%/53%/16%, 对应 PE 26x/17x/15x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期, 出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.48
一年最低/最高价	32.57/53.91
市净率(倍)	5.03
流通 A 股市值(百万元)	33,340.44
总市值(百万元)	33,340.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.64
资产负债率(% ,LF)	38.74
总股本(百万股)	687.72
流通 A 股(百万股)	687.72

相关研究

《东方电缆(603606): 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩超预期, 24 年海风推进加速订单回升可期》

2024-04-28

《东方电缆(603606): 2023 年年报点评: 23Q4 海缆盈利超预期, 24 年海风招标大年订单有望回升》

2024-03-21

东方电缆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,917	8,165	10,266	12,306	营业总收入	7,310	8,389	11,252	12,808
货币资金及交易性金融资产	2,228	2,059	2,762	4,712	营业成本(含金融类)	5,467	6,389	8,238	9,431
经营性应收款项	2,829	3,330	4,208	4,100	税金及附加	49	42	68	77
存货	2,148	1,993	2,234	2,302	销售费用	153	159	225	218
合同资产	554	654	869	993	管理费用	130	143	191	192
其他流动资产	158	130	193	200	研发费用	270	277	383	410
非流动资产	2,723	3,118	4,096	4,793	财务费用	8	(9)	(23)	(42)
长期股权投资	48	63	81	98	加:其他收益	33	34	28	26
固定资产及使用权资产	1,943	2,313	3,068	3,717	投资净收益	3	59	56	77
在建工程	197	220	422	442	公允价值变动	9	21	16	(10)
无形资产	364	348	351	359	减值损失	(127)	(103)	(66)	(66)
商誉	0	1	2	2	资产处置收益	0	50	1	1
长期待摊费用	12	14	14	15	营业利润	1,151	1,450	2,206	2,551
其他非流动资产	160	158	158	158	营业外净收支	(5)	1	1	1
资产总计	10,640	11,283	14,363	17,099	利润总额	1,146	1,451	2,207	2,552
流动负债	3,801	3,277	4,519	4,917	减:所得税	145	189	276	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	467	467	467	467	净利润	1,000	1,262	1,931	2,233
经营性应付款项	2,249	2,118	2,951	3,294	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	853	447	813	840	归属母公司净利润	1,000	1,262	1,931	2,233
其他流动负债	232	245	289	315	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.45	1.84	2.81	3.25
非流动负债	549	452	355	458	EBIT	1,165	1,380	2,148	2,480
长期借款	353	253	153	253	EBITDA	1,333	1,647	2,503	2,922
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.21	23.85	26.79	26.37
租赁负债	7	10	13	17	归母净利率(%)	13.68	15.04	17.16	17.43
其他非流动负债	188	188	188	188	收入增长率(%)	4.30	14.77	34.12	13.83
负债合计	4,349	3,729	4,874	5,375	归母净利润增长率(%)	18.78	26.20	53.04	15.60
归属母公司股东权益	6,291	7,555	9,488	11,724					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,291	7,555	9,488	11,724					
负债和股东权益	10,640	11,283	14,363	17,099					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,190	406	2,099	2,902	每股净资产(元)	9.15	10.99	13.80	17.05
投资活动现金流	(596)	(463)	(1,305)	(1,035)	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	(561)	(104)	(107)	93	ROIC(%)	14.75	15.59	20.42	19.22
现金净增加额	30	(161)	687	1,960	ROE-摊薄(%)	15.90	16.71	20.36	19.04
折旧和摊销	168	267	355	442	资产负债率(%)	40.88	33.05	33.94	31.43
资本开支	(612)	(595)	(1,313)	(1,118)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.34	26.42	17.26	14.93
营运资本变动	(99)	(1,110)	(189)	220	P/B(现价)	5.30	4.41	3.51	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>