

东方电缆(603606.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年8月19日

评级：买入（维持）

市场价格：48.48元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	9,499	11,577	13,952
增长率yoy%	-12%	4%	30%	22%	21%
净利润(百万元)	842	1,000	1,264	1,727	2,161
增长率yoy%	-29%	19%	26%	37%	25%
每股收益(元)	1.22	1.45	1.84	2.51	3.14
每股现金流量	0.94	1.73	0.69	1.55	1.98
净资产收益率	15%	16%	18%	20%	21%
P/E	39.6	33.3	26.4	19.3	15.4
P/B	6.1	5.3	4.7	3.9	3.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年8月16日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	688
流通股本(百万股)	688
市价(元)	48.48
市值(百万元)	33,340
流通市值(百万元)	33,340

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 相关报告一《东方电缆：海缆龙头，星辰大海》
- 2 相关报告二《东方电缆 23 年报点评：业绩符合预期，24 年海风进展提速有望受益》
- 3、相关报告三《东方电缆 24 年一季报点评：Q1 业绩表现超预期，海缆龙头有望充分受益海风放量》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 40.68 亿，同比+10.3%，归母净利润 6.44 亿，同比+4.5%，毛利率 22.4%，同比-6.2pct；24Q2 实现营收 27.58 亿，同比+22.6%，环比+110.4%，归母净利润 3.81 亿，同比+5.5%，环比+44.6%，毛利率 22.5%，同比-4.6pct，环比+0.3pct。二季度公司归母净利润实现环比提升，主要原因系海陆缆确认收入提升。
- **二季度公司海陆缆系统收入均实现同环比提升。**公司 2024Q2 实现陆缆系统收入 15.6 亿，同比+50%，环比+111%，主要系公司持续拓展陆缆业务，逐步进入订单兑现期；实现海缆系统收入 11.0 亿元，同比+0.7%，环比+190%；实现海洋工程收入 1.0 亿元，同比-15%，环比-50%。
- **订单情况：**报告期至目前，公司陆缆系统中标约 26 亿，海缆系统及海洋工程中标约 23 亿。截止 8 月 12 日，公司在手订单 89.1 亿，其中海缆系统 29.5 亿，陆缆系统 45.2 亿，海洋工程 14.3 亿，220kV 及以上海缆、脐带缆占在手订单总额约 22%，国际订单占总额约 29%。
- **国内外有序布局，加快实施双海战略。**从国内市场看，24 年上半年公司与山东莱州政府签订投资合作协议，拟投资 15 亿元建设高端海缆系统北方产业基地，以谋划逐步起量的北方海风市场。从海外市场看，24 年上半年拟境外投资收购英国 Xlinks First、XLCC 公司股权以扩大国际竞争力，同时英国 SSE 项目约 1.5 亿元、以及 Inch Cape 海风项目约 18 亿元订单落地，先发优势逐步显现，有望充分受益欧洲海风放量。
- **盈利预测与投资评级：**国内海风建设节奏逐步加快，欧洲海风预期 25 年以后快速放量，公司作为海缆龙头，有望充分享受增长红利。预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 12.6/17.3/21.6 亿元，同比+26%/+37%/+25%，当前股价对应 PE 分别为 26/19/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；产能进展不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,142	2,112	2,663	3,607	营业收入	7,310	9,499	11,577	13,952
应收票据	0	0	0	0	营业成本	5,467	7,281	8,691	10,395
应收账款	2,684	3,488	4,251	5,123	税金及附加	49	47	57	68
预付账款	79	105	126	150	销售费用	153	198	237	283
存货	2,148	2,860	3,414	4,083	管理费用	130	169	202	241
合同资产	554	719	877	1,057	研发费用	270	351	419	500
其他流动资产	864	1,097	1,318	1,570	财务费用	8	16	14	9
流动资产合计	7,917	9,662	11,772	14,534	信用减值损失	-99	-30	-30	-30
其他长期投资	17	17	17	17	资产减值损失	-29	-10	-5	-5
长期股权投资	48	48	48	48	公允价值变动收益	9	10	10	10
固定资产	1,925	1,874	1,837	1,813	投资收益	3	6	8	6
在建工程	197	277	347	407	其他收益	33	28	31	29
无形资产	364	381	396	410	营业利润	1,151	1,440	1,970	2,466
其他非流动资产	172	173	175	176	营业外收入	0	1	0	1
非流动资产合计	2,723	2,771	2,820	2,870	营业外支出	5	3	3	4
资产合计	10,640	12,432	14,592	17,404	利润总额	1,146	1,438	1,967	2,463
短期借款	0	0	0	0	所得税	146	174	240	302
应付票据	1,442	1,882	2,201	2,580	净利润	1,000	1,264	1,727	2,161
应付账款	807	1,053	1,232	1,444	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	1	1	归属母公司净利润	1,000	1,264	1,727	2,161
合同负债	853	950	1,135	1,340	NOPLAT	1,007	1,279	1,739	2,169
其他应付款	25	25	25	25	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	1.84	2.51	3.14
一年内到期的非流动负债	467	467	467	467	主要财务比率				
其他流动负债	207	238	271	310	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动负债合计	3,801	4,615	5,331	6,167	成长能力				
长期借款	353	353	353	453	营业收入增长率	4.3%	29.9%	21.9%	20.5%
应付债券	0	0	0	0	EBIT增长率	17.6%	26.0%	36.3%	24.8%
其他非流动负债	195	295	295	295	归母公司净利润增长率	18.7%	26.4%	36.7%	25.1%
非流动负债合计	549	649	649	749	获利能力				
负债合计	4,349	5,263	5,979	6,916	毛利率	25.2%	23.4%	24.9%	25.5%
归属母公司所有者权益	6,291	7,169	8,612	10,488	净利率	13.7%	13.3%	14.9%	15.5%
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	15.9%	17.6%	20.1%	20.6%
所有者权益合计	6,291	7,169	8,612	10,488	ROIC	16.6%	18.3%	21.1%	21.7%
负债和股东权益	10,640	12,432	14,592	17,404	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	40.9%	42.3%	41.0%	39.7%
单位:百万元					债务权益比	16.1%	15.6%	13.0%	11.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	2.1	2.1	2.2	2.4
经营活动现金流	1,190	473	1,069	1,358	速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7
现金收益	1,169	1,470	1,929	2,357	营运能力				
存货影响	-827	-712	-554	-669	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营性应收影响	-218	-820	-778	-892	应收账款周转天数	124	117	120	121
经营性应付影响	586	686	499	591	应付账款周转天数	51	46	47	46
其他影响	480	-151	-26	-29	存货周转天数	114	124	130	130
投资活动现金流	-596	-221	-219	-221	每股指标(元)				
资本支出	-533	-236	-236	-236	每股收益	1.45	1.84	2.51	3.14
股权投资	-21	0	0	0	每股经营现金流	1.73	0.69	1.55	1.97
其他长期资产变化	-42	15	17	15	每股净资产	9.15	10.42	12.52	15.25
融资活动现金流	-561	-282	-298	-194	估值比率				
借款增加	-349	0	0	100	P/E	33.3	26.4	19.3	15.4
股利及利息支付	-206	-211	-280	-348	P/B	5.3	4.7	3.9	3.2
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	41	33	25	20
其他影响	-6	-71	-18	54					

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。