



## 在手订单饱满，海缆出口持续突破

2024年8月16日

- 事件:** 公司发布公告, 2024H1 营收 40.68 亿, 同比+10.31%, 归母净利润 6.44 亿, 同比+4.47%, 扣非净利润 5.48 亿, 同比-9.50%。24Q2 单季营收 27.58 亿, 同比+22.55%, 环比+110.43%, 归母净利润 3.81 亿, 同比+5.54%, 环比+44.60%, 扣非净利润 3.55 亿, 同比-0.70%, 环比+83.77%。符合预期。
- 陆缆量利齐升, 毛利率结构性下滑。** 2024H1 公司陆缆/海缆及海工系统营收分别为 22.9/17.7 亿元, 同比+25.9%/-5.01%, 占收比为 56.5%/43.5%, 分别同比+7pcts/-7pcts。2024H1 公司销售毛利率 22.4%, 同比-6.2pcts, 其中陆缆/海缆/海工系统毛利率分别约 10%/40%/33%。海缆毛利率下滑主要是因为海缆系统中高端产品的收入以及占比皆有所下滑, 我们认为随着 Q3 海风开工旺季来临, 海缆业务毛利率有望回升。陆缆量利齐升主要得益于公司初步形成了以品牌入围+工程落地+渠道承接的开拓模式, 工艺技术持续优化。
- 在手订单持续性强。** 截止 2024 年 8 月 12 日, 公司在手订单 89.05 亿元, 相较于 2024 年 4 月 25 日增加 24.8%, 陆缆/海缆/海工系统分别为 45.2/29.5/14.3 亿元, 相较于 2024 年 4 月 25 日分别增长 22.8%/14.2%/63.8%。220 千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近 22%。
- 落子山东, 国内产能布局持续完善。** 2024 年 6 月公司公告拟在烟台莱州市投资 15 亿元建设高端海缆系统北方产业基地项目, 8 月公告金在烟台莱州市投资设立全资子公司。山东是海风大省, 规划到 2025 年海风并网规模达到 6GW。我们认为公司除布局浙江以及广东基地外, 加速开拓华北地区市场, 有望巩固码头多布局广的优势。
- 海缆出口欧洲可期。** 公司 22 年在荷兰设立境外子公司, 实现 HKWB 海风项目中标约 5.3 亿元。24 年 1 月公司公告拟认购英国 XLCC Limited 公司约 8.5% 股权和 Xlinks First Limited 公司约 2.4% 股权, 7 月公告中标英国 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。截至 24 年 8 月, 公司已获得荷兰、苏格兰、丹麦、卡塔尔、英国及越南订单金额合计约 33.2 亿元, 在手订单国际化业务约 25.8 亿元, 占在手订单比达 29%。我们认为公司有望在十五五期间加速国际化进程, 海缆出口可期。
- 经营性现金流大幅改善。** 2024H1 公司经营性净现金流 4.81 亿元, 同比+359%, 主要得益于收到经营性往来款项增加所致。
- 投资建议:** 公司涉猎陆缆、海缆、海工三大板块。在超高压海缆、深远海脐带缆等领域, 公司研发实力突出, 产品技术壁垒高、服务经验丰富, 盈利能力强, 领先优势明显。我们预计公司 2024/2025 年营收 85.13 亿元/105.83 亿元, 归母净利润 13.07 亿元/17.16 亿元, EPS 为 1.90 元/2.49 元, 对应 PE 为 25.52 倍/19.43 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 海风政策变化的风险; 风电招标量或实际装机量不达预期的风险; 上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险; 产能投产不及预期的风险。

东方电缆 (股票代码: 603606.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

黄林

☎: 010-8092-7627

✉: huanglin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070004

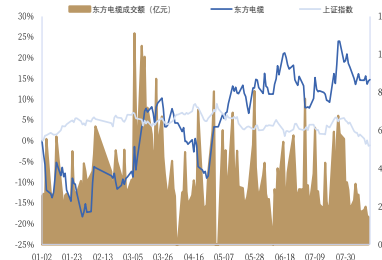
### 市场数据

2024-8-16

股票代码	603606.SH
A 股收盘价(元)	48.48
上证指数	2,879.43
总股本(亿股)	6.88
实际流通 A 股(亿股)	6.88
流通 A 股市值(亿元)	333.40

### 相对上证指数表现图

2024-8-16



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

- 【银河电新】公司点评\_东方电缆 (603606) \_23 年海缆收入毛利率高增, 24 年订单有望放量 \_240320
- 【银河电新】公司点评\_东方电缆 (603606) \_投资英国电缆制造及风电开发公司, 海缆龙头大涨 \_240123

**主要财务指标预测**

	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入(百万元)	7310.04	8513.34	10582.52	11649.08
收入增长率%	4.30	16.46	24.31	10.08
归母净利润 (百万元)	1000.04	1306.62	1715.51	1908.06
利润增速%	18.78	30.66	31.29	11.22
毛利率%	25.21	25.50	26.50	26.80
摊薄 EPS(元)	1.45	1.90	2.49	2.77
PE	33.34	25.52	19.43	17.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7916.50	8568.55	10941.02	13205.21
应收和预付款项	2797.60	2972.15	3693.48	4065.37
存货	2147.65	1620.85	1987.75	2179.15
其他流动资产	829.43	720.52	861.00	933.40
长期股权投资	48.49	48.49	48.49	48.49
固定资产和在建工程	1925.50	1925.50	1925.50	1925.50
无形资产和开发支出	364.21	364.21	364.21	364.21
其他非流动资产	385.14	377.91	377.91	377.91
资产总计	10639.83	11284.65	13657.13	15921.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	807.01	845.66	1058.69	1184.32
长期借款	353.27	353.27	353.27	353.27
其他负债	195.26	187.50	187.50	187.50
负债合计	4349.28	3667.80	4324.71	4680.81
股本	688.00	688.00	688.00	688.00
资本公积	1304.00	1304.00	1304.00	1304.00
归属母公司股东权益	6290.55	7616.82	9332.33	11240.39
少数股东权益	0.00	0.04	0.09	0.12
股东权益合计	6290.55	7616.86	9332.42	11240.51
负债和股东权益合计	10639.83	11284.65	13657.13	15921.32

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1000.04	1306.66	1715.56	1908.09
折旧与摊销	168.46	0.00	0.00	0.00
财务费用	35.87	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-4.69	-7.18	-11.78	-9.43
经营营运资本变动	-98.79	-23.18	-571.79	-279.61
其他	89.58	-9.30	-4.10	-5.99
经营活动现金流净额	1190.47	1267.00	1127.89	1613.06
资本支出	-611.96	9.66	4.10	5.99
其他	2.77	15.05	11.78	9.43
投资活动现金流净额	-595.51	24.71	15.88	15.42
短期借款	-101.87	0.00	0.00	0.00
长期借款	-707.63	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-35.00	0.00	0.00
其他	248.02	-174.39	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-561.48	-174.39	0.00	0.00
现金流量净额	30.33	1113.21	1143.77	1628.48

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7310.04	8513.34	10582.52	11649.08
营业成本	5467.18	6342.44	7778.15	8527.13
营业税金及附加	49.27	51.08	63.50	69.89
销售费用	152.71	195.81	247.63	261.29
管理费用 (含研发)	130.23	157.63	184.51	208.78
资产减值损失	-28.79	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.46	7.18	11.78	9.43
公允价值变动损益	8.81	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	33.00	28.00	39.00	45.00
营业利润	1150.52	1497.76	1962.84	2185.31
其他非经营损益	-7.00	-16.00	-16.00	-15.00
利润总额	1145.51	1497.76	1962.84	2185.31
所得税	145.47	191.10	247.28	277.21
净利润	1000.04	1306.66	1715.56	1908.09
少数股东损益	0.00	0.04	0.05	0.04
归属母公司股东净利润	1000.04	1306.62	1715.51	1908.06
基本每股收益 (元)	1.45	1.90	2.49	2.77

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.74	0.78	0.85	0.79
应收账款周转率	2.91	3.08	3.33	3.14
资产负债率	40.88%	32.50%	31.67%	29.40%
流动比率	2.08	2.74	2.89	3.19
速动比率	1.32	2.02	2.17	2.46
ROE	15.90%	17.15%	18.38%	16.98%
ROA	9.40%	11.60%	12.60%	12.00%
ROIC	14.29%	15.83%	17.21%	16.06%
EBITDA/销售收入	3.84	3.60	2.79	2.39
EBITDA	1333.48	1497.76	1962.84	2185.31
PE	33.34	25.52	19.43	17.47
PB	5.30	4.38	3.57	2.97
PS	4.56	3.92	3.15	2.86
EV/EBITDA	21.06	20.46	15.03	12.75

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，北京大学本硕。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn