

公司点评

东方电缆(603606.SH)

电力设备 | 电网设备

陆缆表现优秀，海缆仍阶段性承压

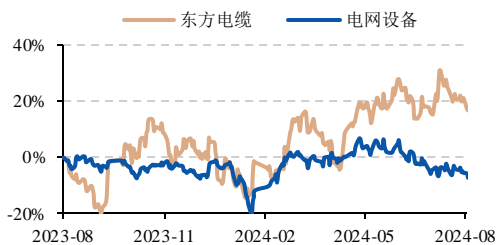
2024年08月20日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	46.75
52周价格区间(元)	32.61-52.40
总市值(百万)	32150.70
流通市值(百万)	32150.70
总股本(万股)	68771.60
流通股(万股)	68771.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东方电缆	1.23	-0.64	16.73
电网设备	-3.09	-10.34	-7.20

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

- 1 东方电缆(603606.SH) 23年年报点评: 业绩符合预期, 海缆毛利率表现优异.docx2024-03-21
- 2 东方电缆(603606.SH) 23年三季报点评: 业绩略低于预期, 静待海风加速 2023-10-27
- 3 东方电缆(603606.SH) 2023年半年报点评: 盈利能力修复, 静待航道、海域等问题解决后回归高增长 2023-08-08

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	70.09	73.10	85.00	110.00	125.00
净利润(亿元)	8.42	10.00	11.94	17.35	20.86
每股收益(元)	1.22	1.45	1.74	2.52	3.03
每股净资产(元)	7.99	9.15	10.47	12.39	14.70
P/E	38.17	32.15	26.94	18.54	15.41
P/B	5.85	5.11	4.47	3.77	3.18

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司公布24年半年报, 业绩小幅提升, 毛利率下滑。2024年上半年, 公司实现营收40.68亿元, 同比+10.31%; 归母净利润6.44亿元, 同比+4.47%; 扣非归母净利润5.48亿元, 同比-9.50%。费用率方面, 上半年费用率6.99%, 较去年同期的7.02%减少0.03pcts, 其中销售、管理&研发和财务费用率分别为2.08%、5.02%、-0.11%, 较去年同期分别+0.28pcts、+0.00pcts、-0.30pcts。盈利能力方面, 上半年毛利率22.43%, 同比-6.20pcts; 净利率15.83%, 同比-0.88pcts。
- 分产品结构来看, 陆缆表现优秀, 海缆承压。2024年上半年陆缆营收22.94亿元, 同比+25.91%, 毛利率9.94%, 同比+1.18pcts; 海缆营收14.85亿元, 同比-10.34%, 毛利率39.38%, 同比-11.71pct; 海工营收2.84亿元, 同比+37.83%, 毛利率33.75%, 同比-10.76pct。整体来看, 上半年陆缆营收增速和毛利率均表现优秀, 但海缆受国内海风项目开工延迟的影响, 营收和毛利率均承压。
- Q2业绩环比改善明显, 毛利率下滑。Q2营收27.58亿元, 同比+22.55%, 环比+110.43%; 归母净利润3.81亿元, 同比+5.54%, 环比+44.57%; 扣非归母净利润3.55亿元, 同比-0.70%, 环比+83.77%。Q2毛利率22.52%, 同比-4.61pcts、环比+0.29pcts; Q2净利率13.81%, 同比-2.23pcts、环比-6.29pcts。Q2业绩的环比改善得益于陆海缆的营收均实现环比大幅提升。Q2陆缆营收15.6亿, 同比+50%, 环比+111%; 海缆营收11.0亿元, 同比基本持平, 但环比+190%。
- 在手订单有所增长, 积极布局北方产能。截至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%, 国际订单占在手订单总额近29%。相比于24年4月25日披露的在手订单情况, 在手订单总额增加18亿元, 其中海缆增加4亿, 陆缆增加8.5亿, 海工增加5.5亿。公司同日公告, 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, 有利于进一步完善公司产业布局, 提升公司的核心竞争能力和未来整体盈利能力。
- 盈利预测与估值。公司国内海缆龙头地位稳固、高端高压海缆竞争格局

良好、海外市场积极拓展取得新进展，看好公司在风电行业回暖后的表现。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 85/110/125 亿元，归母净利润 11.94/17.35/20.86 亿元，eps 为 1.74/2.52/3.03 元，对应 PE 为 26.94/18.54/15.41 倍。给予公司 24 年 25-30 倍 PE，目标价格区间 43.5-52.2 元，维持“买入”评级。

- 风险提示：原材料价格波动，重点海风项目进度不及预期，项目投产不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	70.09	73.10	85.00	110.00	125.00	营业收入	70.09	73.10	85.00	110.00	125.00
减: 营业成本	54.40	54.67	64.18	80.85	90.63	增长率(%)	-11.64	4.30	16.28	29.41	13.64
营业税金及附加	0.23	0.49	0.41	0.53	0.60	归属母公司股东净利润	8.42	10.00	11.94	17.35	20.86
营业费用	1.47	1.53	1.66	2.15	2.45	增长率(%)	-29.14	18.72	19.36	45.32	20.29
管理费用	1.12	1.30	1.51	1.96	2.23	每股收益(EPS)	1.22	1.45	1.74	2.52	3.03
研发费用	2.38	2.70	3.14	4.06	4.61	每股股利(DPS)	0.25	0.45	0.41	0.60	0.72
财务费用	0.21	0.08	0.09	0.02	-0.10	每股经营现金流	0.93	1.72	2.20	2.42	3.27
减值损失	-0.72	-1.27	-0.71	-0.92	-1.05	销售毛利率	0.22	0.25	0.25	0.27	0.28
加: 投资收益	0.14	0.03	0.06	0.06	0.06	销售净利率	0.12	0.14	0.14	0.16	0.17
公允价值变动损益	-0.36	0.09	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.15	0.16	0.17	0.20	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.22	0.20	0.23	0.30	0.33
营业利润	9.57	11.51	13.69	19.89	23.93	市盈率(P/E)	38.17	32.15	26.94	18.54	15.41
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.85	5.11	4.47	3.77	3.18
利润总额	9.60	11.46	13.68	19.88	23.91	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	1.18	1.45	1.74	2.53	3.05	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8.42	10.00	11.94	17.35	20.86	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	22.38	25.21	24.50	26.50	27.50
归属母公司股东净利润	8.42	10.00	11.94	17.35	20.86	三费/销售收入	3.99%	3.98%	3.84%	3.76%	3.82%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	14.00	15.78	16.19	18.09	19.05
货币资金	22.58	21.42	25.95	34.16	49.99	EBITDA/销售收入	16.09	17.98	21.64	23.26	23.55
交易性金融资产	1.78	0.99	0.99	0.99	0.99	销售净利率	12.02	13.68	14.04	15.77	16.69
应收和预付款项	30.10	33.83	35.82	46.35	52.67	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.50	0.34	0.45	0.58	0.66	ROE	15.33	15.90	16.58	20.36	20.64
存货	13.21	21.48	19.08	24.04	26.94	ROA	9.17%	9.40%	10.57	12.92	13.56
其他流动资产	0.14	1.11	0.51	0.66	0.75	ROIC	21.76	20.34	23.09	30.24	32.70
长期股权投资	0.27	0.48	0.49	0.50	0.51	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	40.20	40.88	36.24	36.52	34.28
投资性房地产	0.19	0.17	0.15	0.12	0.10	投资资本/总资产	53.71	48.61	50.66	47.19	40.98
固定资产和在建工程	18.13	21.39	24.95	22.96	17.96	带息债务/总负债	31.85	8.29%	8.18%	4.03%	0.23%
无形资产和开发支出	3.24	3.64	3.04	2.43	1.82	流动比率	2.80	2.08	2.32	2.36	2.60
其他非流动资产	1.73	1.55	1.49	1.43	1.43	速动比率	2.19	1.47	1.74	1.79	2.03
资产总计	91.88	106.40	112.91	134.21	153.83	股利支付率	20.41	30.91	23.86	23.86	23.86
短期借款	1.02	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.59	69.09	76.14	76.14	76.14
交易性金融负债	0.00	0.30	0.30	0.30	0.30	资产管理效率					
应付和预收款项	17.56	23.85	23.85	30.05	33.68	总资产周转率	0.76	0.69	0.75	0.82	0.81
长期借款	10.75	3.60	3.35	1.98	0.12	固定资产周转率	4.01	3.76	4.01	4.79	6.96
其他负债	7.62	15.74	13.41	16.68	18.63	应收账款周转率	2.48	2.21	2.45	2.45	2.45
负债合计	36.94	43.49	40.92	49.01	52.74	存货周转率	4.12	2.55	3.36	3.36	3.36
股本	6.88	6.88	6.88	6.88	6.88	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	13.04	13.04	13.04	13.04	13.04	EBIT	9.81	11.54	13.77	19.90	23.82
留存收益	35.02	42.98	52.07	65.28	81.17	EBITDA	11.28	13.14	18.39	25.59	29.44
归属母公司股东权益	54.94	62.91	71.99	85.20	101.09	NOPLAT	8.93	10.04	11.94	17.30	20.71
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	8.42	10.00	11.94	17.35	20.86
股东权益合计	54.94	62.91	71.99	85.20	101.09	EPS	1.22	1.45	1.74	2.52	3.03
负债和股东权益合计	91.88	106.40	112.91	134.21	153.83	BPS	7.99	9.15	10.47	12.39	14.70
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	38.17	32.15	26.94	18.54	15.41
经营性现金净流量	6.41	11.82	15.13	16.65	22.48	PEG	-1.31	1.72	1.39	0.41	0.76
投资性现金净流量	-4.36	-5.96	-7.41	-2.91	0.09	PB	5.85	5.11	4.47	3.77	3.18
筹资性现金净流量	2.80	-5.61	-3.19	-5.53	-6.74	PS	4.59	4.40	3.78	2.92	2.57
现金流量净额	4.81	0.22	4.54	8.21	15.84	PCF	50.15	27.19	21.25	19.31	14.30

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438