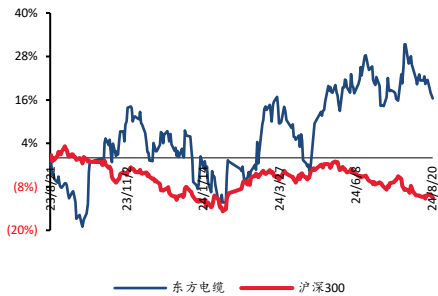


东方电缆 2024 年半年报点评：海缆盈利依然稳健，国际订单占比显著增加

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	6.88/6.88
总市值/流通(亿元)	319.44/319.44
12个月内最高/最低价(元)	53.91/32.57

相关研究报告

<<东方电缆 2024 年一季报点评：海陆业务均稳健发展，盈利保持较高水平>>—2024-05-09

<<【太平洋新能源】东方电缆 2023 年年报点评：海缆盈利水平依旧亮眼，中长期成长空间充足_20240321>>—2024-03-22

<<【太平洋新能源】东方电缆 2023 年半年报点评：业绩符合预期，海风获单突破地域限制_20230807>>—2023-08-08

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

电话：

E-MAIL:

事件：公司发布 2024 年半年报，业绩略超预期。

1) 2024H1 公司实现收入 40.68 亿元，同比+10.31%；归母净利润 6.44 亿元，同比+4.47%；扣非净利润 5.48 亿元，同比-9.50%；

2) 对应 Q2 收入 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%；扣非净利润 3.55 亿元，同比-0.70%，环比+83.77%。

海缆系统盈利依然稳健，陆缆收入实现较快增长。

1) 2024H1 海缆收入 14.85 亿元（占 37%），同比-10.34%；毛利率 39.38%，同比-11.71pct。Q2 收入 11.04 亿元，同比+0.70%，环比+190%。上半年毛利率下降主要系去年同期青洲一、二项目 500KV 交流三芯海缆等高毛利率产品交付；正常来看公司海缆毛利率 40%左右，仍是行业较高水平。

2) 2024H1 陆缆收入 22.94 亿元（占 56%），同比+25.91%；毛利率 9.94%，同比+1.18pct。Q2 收入 15.56 亿元，同比+49.63%，环比+111%；毛利率 10%左右，同环比改善明显。

3) 2024H1 海洋工程收入 2.84 亿元（占 7%），同比+37.83%；毛利率 33.75%，同比+10.76pct。

在手订单充沛，国际订单和收入占比显著增加。

1) 截止 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（220KV 及以上海缆+脐带缆约 19.6 亿元，占在手订单总额约 22%），陆缆系统 45.23 亿元，海洋工程 14.33 亿元；

2) 在手订单中国际订单约 26 亿元，占在手订单总额近 29%；国际订单构成主要为 Inch Cape 项目 18 亿海缆订单、英国 SSE 公司 1.5 亿元海底电缆订单；

3) 2024H1 公司海外收入 6.88 亿元（占 17%），毛利率 11.44%，2023 年海外业务毛利率为 37.49%。海外毛利率下降较多预计是海运涨价使得运输费较高导致。

“3+1”产业基地布局逐渐清晰。

1) 国内“3”产业基地：目前公司已经建成东部（北仑）产业基地，南部（阳江）基地正在建设中，北部（山东莱州）产业基地正在布局；随着今年公司北部产业基地位置确定，公司实现国内海风主要市场全覆盖。

2) 国际“1”产业基地：目前公司正有序开展海外产业布局及投资事宜，已经完成对英国 XLCC、XLINKS 公司的投资；公司国际品牌效应有望逐步提升。

投资建议：国内海风和欧洲海风需求强劲，公司业绩有望实现持续增长。我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年公司营收分别为 96.32 亿元、121.10 亿元、147.17 亿元，同比增速分别为+31.77%、+25.72%、+21.52%；归母净利分别为 13.51 亿元、16.87 亿元、22.37

一般证券业务登记编号：S1190122090006

亿元，同比增速分别为+35.11%、+24.87%、+32.56%；EPS 分别为 1.96/2.45/3.25 元，当前股价对应 PE 分别为 24/19/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：海风建设进度不及预期、行业竞争格局恶化、原材料价格大幅波动等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,310	9,632	12,110	14,717
营业收入增长率(%)	4.30%	31.77%	25.72%	21.52%
归母净利（百万元）	1,000	1,351	1,687	2,237
净利润增长率(%)	18.78%	35.11%	24.87%	32.56%
摊薄每股收益（元）	1.45	1.96	2.45	3.25
市盈率（PE）	29.48	23.64	18.93	14.28

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,258	2,142	2,647	3,357	4,728
应收和预付款项	2,517	2,763	3,392	4,244	5,046
存货	1,321	2,148	2,293	2,941	3,529
其他流动资产	736	864	922	1,150	1,371
流动资产合计	6,831	7,917	9,253	11,692	14,673
长期股权投资	27	48	66	84	103
投资性房地产	19	17	22	27	31
固定资产	1,723	1,925	2,279	2,597	2,846
在建工程	66	197	52	-112	-220
无形资产开发支出	324	364	398	435	472
长期待摊费用	12	12	12	12	12
其他非流动资产	7,016	8,076	9,409	11,849	14,830
资产总计	9,188	10,640	12,237	14,893	18,075
短期借款	102	0	-58	-145	-225
应付和预收款项	1,671	2,249	2,613	3,363	4,051
长期借款	1,061	353	353	353	353
其他负债	861	1,747	1,667	1,973	2,311
负债合计	3,694	4,349	4,575	5,545	6,490
股本	688	688	688	688	688
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	3,447	4,275	5,622	7,309	9,546
归母公司股东权益	5,493	6,291	7,661	9,348	11,585
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,493	6,291	7,661	9,348	11,585
负债和股东权益	9,188	10,640	12,237	14,893	18,075

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	647	1,190	1,238	1,288	1,948
投资性现金流	-436	-596	-481	-477	-485
融资性现金流	280	-561	-248	-101	-92
现金增加额	487	30	505	710	1,371

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,009	7,310	9,632	12,110	14,717
营业成本	5,440	5,467	7,265	9,135	10,872
营业税金及附加	23	49	50	65	82
销售费用	147	153	195	249	302
管理费用	112	130	172	212	260
财务费用	21	8	-6	-15	-23
资产减值损失	-43	-29	-33	-54	-58
投资收益	14	3	9	12	13
公允价值变动	-36	9	0	0	0
营业利润	957	1,151	1,549	1,933	2,563
其他非经营损益	3	-5	-2	-2	-2
利润总额	960	1,146	1,547	1,931	2,560
所得税	118	145	196	244	324
净利润	842	1,000	1,351	1,687	2,237
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	842	1,000	1,351	1,687	2,237

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.38%	25.21%	24.58%	24.57%	26.12%
销售净利率	12.01%	13.68%	14.03%	13.93%	15.20%
销售收入增长率	-11.64%	4.30%	31.77%	25.72%	21.52%
EBIT 增长率	-23.08%	12.16%	32.28%	24.35%	32.40%
净利润增长率	-29.18%	18.78%	35.11%	24.87%	32.56%
ROE	15.33%	15.90%	17.64%	18.05%	19.31%
ROA	9.16%	9.40%	11.04%	11.33%	12.37%
ROIC	13.64%	14.29%	16.33%	17.01%	18.47%
EPS (X)	1.22	1.45	1.96	2.45	3.25
PE (X)	55.60	29.48	23.64	18.93	14.28
PB (X)	8.49	4.67	4.17	3.42	2.76
PS (X)	6.66	4.02	3.32	2.64	2.17
EV/EBITDA (X)	38.25	21.06	16.84	13.28	9.74

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。