

东方电缆 (603606.SH)

业绩符合预期，国内海风起量在即，海缆龙头充分受益

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:** 2024年10月24日，公司发布24年三季报，业绩符合预期。24Q1-Q3实现营业收入66.99亿元，同比增长25.2%；归母净利润9.3亿元，同比增长13.4%；扣非归母净利润7.9亿元，同比下降0.9%。其中Q3实现营业收入26.3亿，同比增长58.4%，归母净利润2.9亿元，同比增长40.5%；扣非归母净利润2.5亿元，同比增长25.7%。

➤ **业绩表现亮眼，收入和利润端均实现高速增长。**分业务来看，Q3陆缆系统实现营业收入13.94亿元，同比增长53.12%；海缆系统及海洋工程实现营业收入12.32亿元，同比增长64.50%，无论是陆缆还是海缆业务均实现了高速增长。盈利能力方面，24Q3毛利率21.7%，相比23Q3提升0.9pct，主要得益于高毛利率的海缆业务占比提升。费用率方面，24Q3期间费用率6.8%，相比23Q3下降1.3pct，其中管理费用/研发费用/财务费用分别下降0.6/0.2/0.5pct，费用管控对利润表现也产生较多的正向作用。

➤ **在手订单充沛，成立子公司布局福建海风市场。**截止2024年10月18日，公司在手订单约92.36亿元，其中海缆系统29.49亿元，陆缆系统48.90亿元，海洋工程13.97亿元。公司9月在福建福州设立了全资子公司福建东亿新能源科技有限公司，加码布局福建海风市场。

➤ **海风起量在即，海缆龙头充分受益。**当前江苏、广东等地的重点项目均取得积极进展，开工建设在即。基于对存量项目进度的梳理，我们认为25年有望迎来一波“十四五”末期的装机小高峰。公司作为海缆行业的龙头企业，将充分受益国内海风需求的高景气度。

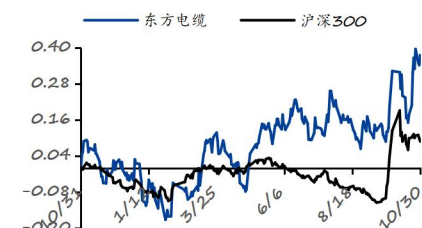
➤ **盈利预测与投资建议:**考虑到海风开工的延期将影响公司订单确收的节奏，因此我们调整24-26年的业绩。预计2024-2026年归母净利润分别为12.5/21.7/27.1亿元（前值为14.9/19.3/24.3，分别调整-16%/+12%/+11%），对应当前PE分别为31.1/17.9/14.3倍。公司是国内的海缆龙头，有望充分受益于海风未来几年的高景气度，我们仍旧维持“买入”评级。

➤ **风险提示:**海风装机不及预期；竞争格局恶化风险；原材料价格波动风险；业绩不达预期对估值的负面影响风险。

基本数据

日期	2024-10-31
收盘价:	56.46元
总股本/流通股本(百万股)	687.72/687.72
流通A股市值(百万元)	38,828.41
每股净资产(元)	10.05
资产负债率(%)	41.73
一年内最高/最低价(元)	60.68/32.88

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q2业绩超预期，国内海风起量在即，当前位置建议积极布局——2024.08.16
- 2、2023年年报点评：业绩基本符合预期，高端海缆产品的盈利表现亮眼——2024.03.22
- 3、【华福电新】东方电缆(603606.SH)：2023Q3业绩承压，加快布局国际业务、海内外双向拓展，未来可期——2023.10.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	8,922	12,436	14,798
增长率(%)	-12%	4%	22%	39%	19%
净利润(百万元)	842	1,000	1,249	2,168	2,706
增长率(%)	-29%	19%	25%	74%	25%
EPS(元/股)	1.22	1.45	1.82	3.15	3.94
市盈率(P/E)	46.1	38.8	31.1	17.9	14.3
市净率(P/B)	7.1	6.2	5.4	4.3	3.4

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,142	2,629	2,859	4,551	营业收入	7,310	8,922	12,436	14,798
应收票据及账款	2,684	3,468	4,923	5,974	营业成本	5,467	6,791	9,030	10,609
预付账款	79	98	141	193	税金及附加	49	43	60	73
存货	2,148	1,974	3,098	3,367	销售费用	153	177	235	265
合同资产	554	574	797	998	管理费用	130	150	187	222
其他流动资产	864	925	1,201	1,505	研发费用	270	320	435	518
流动资产合计	7,917	9,095	12,222	15,591	财务费用	8	-37	-45	-51
长期股权投资	48	48	48	48	信用减值损失	-99	-65	-64	-76
固定资产	1,925	1,774	1,635	1,507	资产减值损失	-29	-24	-32	-28
在建工程	197	197	197	197	公允价值变动收益	9	9	9	9
无形资产	364	364	376	384	投资收益	3	6	8	6
商誉	0	0	0	0	其他收益	33	33	33	33
其他非流动资产	189	189	189	191	营业利润	1,151	1,436	2,488	3,105
非流动资产合计	2,723	2,572	2,445	2,327	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	10,640	11,667	14,667	17,917	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,146	1,431	2,483	3,100
应付票据及账款	2,249	2,218	3,059	3,670	所得税	146	182	315	394
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,000	1,249	2,168	2,706
合同负债	853	963	1,170	1,448	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	25	25	25	25	归属母公司净利润	1,000	1,249	2,168	2,706
其他流动负债	674	704	756	795	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	1.82	3.15	3.94
流动负债合计	3,801	3,909	5,009	5,938					
长期借款	353	353	353	353					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	195	195	195	195					
非流动负债合计	549	549	549	549					
负债合计	4,349	4,458	5,557	6,486					
归属母公司所有者权益	6,291	7,210	9,110	11,431					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,291	7,210	9,110	11,431					
负债和股东权益	10,640	11,667	14,667	17,917					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,190	784	486	2,062
现金收益	1,169	1,402	2,301	2,824
存货影响	-827	174	-1,124	-270
经营性应收影响	-218	-779	-1,466	-1,074
经营性应付影响	586	-31	841	611
其他影响	480	19	-66	-29
投资活动现金流	-596	-24	-34	-35
资本支出	-533	-39	-50	-48
股权投资	-21	0	0	0
其他长期资产变化	-42	15	16	13
融资活动现金流	-561	-273	-223	-334
借款增加	-349	0	0	0
股利及利息支付	-206	-289	-406	-489
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-6	16	183	155

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	4.3%	22.0%	39.4%	19.0%
EBIT 增长率	17.6%	20.8%	74.9%	25.1%
归母公司净利润增长率	18.7%	24.9%	73.6%	24.8%
获利能力				
毛利率	25.2%	23.9%	27.4%	28.3%
净利率	13.7%	14.0%	17.4%	18.3%
ROE	15.9%	17.3%	23.8%	23.7%
ROIC	16.6%	17.7%	24.9%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	40.9%	38.2%	37.9%	36.2%
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.5	1.8	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	124	124	121	132
存货周转天数	114	109	101	110
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	1.82	3.15	3.94
每股经营现金流	1.73	1.14	0.71	3.00
每股净资产	9.15	10.48	13.25	16.62
估值比率				
P/E	39	31	18	14
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	120	100	60	49

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn