

2024 年 12 月 02 日

东方电缆 (603606. SH)

投资评级：买入（首次）

——业绩持续增长订单充沛 中标直流缆前景可期

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
戴映妍
SAC: S1350524080002
daiyingxin@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2024 年 11 月 29 日

收盘价 (元)	57.63
一年内最高/最低 (元)	61.18/32.88
总市值 (百万元)	39,633.04
流通市值 (百万元)	39,633.04
总股本 (百万股)	687.72
资产负债率 (%)	41.73
每股净资产 (元/股)	10.05

资料来源: 聚源数据

投资要点:

- 公司发布 2024 年三季报。前三季度实现营业收入 66.99 亿元, 同比增长 25.22%, 实现归母净利润 9.32 亿元, 同比增长 13.41%, 扣非归母净利润 7.93 亿元, 同比下滑 0.96%。第三季度实现营业收入 26.31 亿元, 同比增长 58.34%, 实现归母净利润 2.88 亿元, 同比增长 40.28%, 实现扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比增长 25.53%。
- 陆缆表现亮眼, 在手订单充沛。1—9 月公司实现陆缆收入 36.88 亿元, 同比大幅增长 35%, 毛利率也显著回升, 上半年陆缆系统毛利率达到 9.94%, 同比去年增加 1.18pct。今年 1—9 月海缆及海洋工程实现收入 30.01 亿元, 同比增长 14.9%, 海风业务有所回暖。截止 10 月 18 日, 公司在手订单达 92.36 亿元, 其中海缆 29.49 亿元, 海洋工程 13.97 亿元, 陆缆 48.90 亿元, 充沛的在手订单有效支撑后续业绩。截止 24Q3 公司合同负债规模达到 8.59 亿元, 继续维持高位。
- 陆缆增速提高小幅影响毛利率表现, 费用率水平略有下降。前三季度整体毛利率 22.17% (同比-4.06pct), 下滑与陆缆增速较快有关, 费用率水平稳中有降, 前三季度管理、研发、财务费用率均有小幅下滑, 整体费用率同比下滑 0.43pct。公司今年归母净利润增速较高也与作为先进制造业企业享受增值税加计抵减政策有关。
- 海上风电项目推进加速, 公司在多个项目上有所斩获。经过 2021 年抢装潮后海风迎来低谷期, 公司过去两年业绩均不及 2021 年。但今年以来海上风电进展加速, 广东帆石、青洲五七、湛江徐闻等多个项目近期都启动了招标。公司近期先后中标青洲五七 ± 500kV 直流海缆 (15.14 亿元)、帆石一 500kV 海缆 (17.08 亿元)、嵊泗 220kV 海缆 (5.48 亿元)、连江 66kV 海缆 (2.16 亿元) 等项目, 其中青洲五七也是我国首个 ± 500kV 海上柔直项目, 显示出公司头部企业的技术实力。我们预计随着海风压制性因素逐渐解除、远海风电陆续开发, 行业空间有望进一步打开、有望充分获益。
- 盈利预测与评级: 我们预计公司 2024–2026 年归母净利润分别为 12.7/17.6/21.9 亿元, 同比增速分别为 26.6%/39.2%/24.2%, 当前股价对应的 PE 分别为 31/22/18 倍。鉴于当前海风市场触底反弹且向远海开发, 海缆受离岸距离增加价值量有望进一步提升, 公司作为海缆龙头公司之一有望充分获益, 首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示: 海上风电项目进展不及预期, 上游成本增加, 行业竞争加剧

盈利预测与估值 (人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,009	7,310	8,983	10,241	11,880
同比增长率 (%)	-11.64%	4.30%	22.89%	14.00%	16.01%
归母净利润 (百万元)	842	1,000	1,266	1,762	2,188
同比增长率 (%)	-29.14%	18.72%	26.56%	39.20%	24.20%
每股收益 (元/股)	1.22	1.45	1.84	2.56	3.18
ROE (%)	15.33%	15.90%	17.64%	20.95%	22.01%
市盈率 (P/E)	47.05	39.63	31.31	22.49	18.11

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,142	2,695	3,104	3,954
应收票据及账款	3,304	3,675	4,190	4,860
预付账款	79	110	125	146
其他应收款	34	47	54	63
存货	2,148	2,027	2,206	2,507
其他流动资产	210	153	161	170
流动资产总计	7,917	8,708	9,839	11,700
长期股权投资	48	49	50	52
固定资产	1,943	2,056	2,300	2,431
在建工程	197	248	150	150
无形资产	364	390	476	546
长期待摊费用	12	6	0	0
其他非流动资产	160	229	223	218
非流动资产合计	2,723	2,978	3,199	3,397
资产总计	10,640	11,686	13,038	15,096
短期借款	0	206	0	0
应付票据及账款	2,249	2,338	2,543	2,891
其他流动负债	1,552	1,447	1,613	1,851
流动负债合计	3,801	3,991	4,156	4,742
长期借款	360	330	284	225
其他非流动负债	188	188	188	188
非流动负债合计	549	518	472	413
负债合计	4,349	4,509	4,628	5,155
股本	688	688	688	688
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	4,298	5,184	6,418	7,950
归属母公司权益	6,291	7,177	8,410	9,942
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,291	7,177	8,410	9,942
负债和股东权益合计	10,640	11,686	13,038	15,096

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1,000	1,180	1,679	2,108
折旧与摊销	168	196	230	253
财务费用	8	13	9	0
投资损失	-3	-6	-8	-6
营运资金变动	-102	-254	-351	-425
其他经营现金流	119	90	92	88
经营性现金净流量	1,190	1,218	1,652	2,018
投资性现金净流量	-596	-448	-452	-453
筹资性现金净流量	-561	-216	-790	-716
现金流量净额	30	553	409	850

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,310	8,983	10,241	11,880
营业成本	5,467	6,820	7,419	8,433
税金及附加	49	43	51	65
销售费用	153	180	200	226
管理费用	130	162	174	190
研发费用	270	305	328	380
财务费用	8	13	9	0
资产减值损失	-29	-30	-46	-47
信用减值损失	-99	-78	-90	-123
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	6	8	6
公允价值变动损益	9	0	0	0
资产处置收益	0	9	3	4
其他收益	33	85	85	85
营业利润	1,151	1,452	2,020	2,510
营业外收入	0	2	2	1
营业外支出	5	3	3	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,146	1,451	2,019	2,508
所得税	145	185	257	320
净利润	1,000	1,266	1,762	2,188
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1,000	1,266	1,762	2,188
EPS(元)	1	2	3	3

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	4.30%	22.89%	14.00%	16.01%
营业利润增长率	20.18%	26.20%	39.15%	24.26%
归母净利润增长率	18.72%	26.56%	39.20%	24.20%
经营现金流增长率	83.93%	2.31%	35.61%	22.20%
盈利能力				
毛利率	25.21%	24.08%	27.55%	29.01%
净利率	13.68%	14.09%	17.21%	18.42%
ROE	15.90%	17.64%	20.95%	22.01%
ROA	9.40%	10.83%	13.51%	14.50%
估值倍数				
P/E	39.63	31.31	22.49	18.11
P/S	5.42	4.41	3.87	3.34
P/B	6.30	5.52	4.71	3.99
股息率	0.78%	0.96%	1.33%	1.66%
EV/EBITDA	22	24	18	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。