

东方电缆 (603606)

东方电缆：23H1 海缆收入增长稳健，在手订单优质稳定信心

买入（维持）

2023 年 08 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

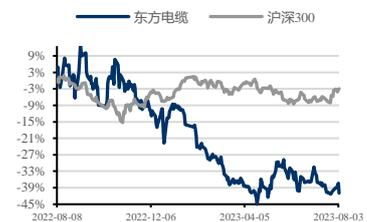
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	7,009	9,279	12,410	14,207
同比	-12%	32%	34%	14%
归属母公司净利润（百万元）	842	1,595	2,519	3,039
同比	-29%	89%	58%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	2.32	3.66	4.42
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.66	19.35	12.26	10.16

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年中报，2023H1 实现营业收入 36.9 亿元，同降 4.4%，其中 2023Q2 营业收入 22.5 亿元，同增 10%，环增 56%。2023H1 归母净利润 6.17 亿，同增 18%；扣非归母净利润 6.06 亿，同增 15%，其中 2023Q2 归母净利润 3.6 亿，同增 48%，环增 41%，扣非归母净利润 3.6 亿，同增 42%，环增 44%；公司 2023Q2 期间费用率表现亮眼，约 6.4%，同降 0.5pct，环降 1.7pct，其中财务费用率受汇兑收益影响同降 0.1pct，销售费用率系公司加强预算管理同降 0.4pct。业绩符合市场预期。
- **2023H1 海缆收入平稳增长、盈利能力维持高位。**2023H1 海缆、陆缆、海工业务营业收入分别为 16.6/18.2/2.1 亿元，分别同比+14/-10/-46%，毛利率分别为 51.1/8.8/23.0%，同比+11/-2/+4pct。2023Q2 海缆、陆缆、海工业务营业收入分别为 11/10/1 亿元，同比+53/-15/+2%，环比+96/+33/+19%，毛利率分别为 45-50/7-8/18-20%，海缆收入高增主要系 2023Q2 海风装机加速所致，毛利率维持较高水平预计主要系青洲一二等高盈利项目逐渐交付所致。
- **在手订单充足且优质、2023 年业绩高增无虞。**2023H1 公司斩获多个优质订单，海缆包括三峡岱山 1 号（220kv）、广西防城港海风示范项目（220kv）、沃旭-Baltica 2（66kv）项目等，合计约 14 亿元；陆缆包括国网 23 年第一批采购、成都轨交项目等，合计近 18 亿元。截至 2023 年 7 月底，公司在手订单 80.01 亿元，其中海缆 39.16 亿元、陆缆 27.14 亿元，海工 13.71 亿元，海缆中盈利较强的 220kV 及以上海缆占 42%，脐带缆占 28%。优质的订单储备充分保障 2023 年业绩高增，我们预计 2023 年公司海缆交付 40 亿左右，同增 70%+。
- **海风招标加速、长期动能强劲。**2023 年 8 月 4 日国电投发布 2023 年海风风机集采框架共 16GW，海风招标持续加速，6 月以来我国新增海风招标（不含框架）4.1gw，年初至今共 7.3gw，2023H2 海风进入密集招标阶段，我们预计 2023 年国内海风招标 18-20GW，持续高增。公司作为行业龙头，订单规模有望再创新高，持续受益于海风高速发展。
- **盈利预测与投资评级：**基于 2023 年海风招标加速，我们维持盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 16/25/30 亿元，同增 89%/58%/21%。基于公司为海缆龙头，超高压具备先发优势、脐带缆和出口有望持续突破，我们给予公司 2023 年 25xPE，对应目标价 58 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海风开工进度不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.90
一年最低/最高价	41.93/86.86
市净率(倍)	5.18
流通 A 股市值(百万元)	30,878.42
总市值(百万元)	30,878.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.68
资产负债率(% ,LF)	39.89
总股本(百万股)	687.72
流通 A 股(百万股)	687.72

相关研究

《东方电缆(603606)：东方电缆 2023 年一季报点评：高端产品盈利能力彰显，持续斩获优质订单可期》

2023-04-24

《东方电缆(603606)：2022 年报点评：海缆龙头订单充足，23 年业绩增长可期》

2023-03-11

图表目录

图 1: 2023H1 营业收入 36.88 亿元, 同比-4.44% (亿元, %)	3
图 2: 2023H1 归母净利润 6.17 亿元, 同比+18.08% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q2 营业收入 22.5 亿元, 同比+10.12% (亿元, %)	3
图 4: 2023Q2 归母净利润 3.61 亿元, 同比+47.95% (亿元, %)	3
图 5: 2023H1 毛利率、净利率分别为 28.62%、16.72% (%)	4
图 6: 2023Q2 毛利率、净利率分别为 27.13%、16.03% (%)	4
图 7: 2023H1 期间费用 2.59 亿元, 同比+0.75% (亿元, %)	5
图 8: 2023Q2 期间费用 1.43 亿元, 同比+1.65% (亿元, %)	5
图 9: 2023H1 期间费用率 7.02%, 同比+0.36pct (%)	5
图 10: 2023Q2 期间费用率 6.37%, 同比-0.53pct (%)	5
图 11: 2023Q2 经营活动现金净流入 4.32 亿元 (亿元, %)	6
图 12: 2023Q2 期末应收账款 30.54 亿元 (亿元, %)	6
图 13: 2023Q2 期末存货 16.47 亿元, 同比+33.57% (亿元, %)	6
图 14: 2023Q2 期末合同负债 2.43 亿元 (亿元, %)	6
表 1: 2023H1 收入 36.88 亿元, 同比下降 4.44%; 归母净利润 6.17 亿元, 同比上升 18.08% (单位: 亿元)	3

事件：公司发布 2023 年中报，2023H1 实现营业收入 36.9 亿元，同降 4.4%，其中 2023Q2 营业收入 22.5 亿元，同增 10%，环增 56%。2023H1 归母净利润 6.17 亿，同增 18%；扣非归母净利润 6.06 亿，同增 15%，其中 2023Q2 归母净利润 3.6 亿，同增 48%，环增 41%，扣非归母净利润 3.6 亿，同增 42%，环增 44%；公司 2023Q2 期间费用率表现亮眼，约 6.4%，同降 0.5pct，环降 1.7pct，其中财务费用率受汇兑收益影响同降 0.1pct；销售费用率系公司加强预算管理同降 0.4pct。业绩符合市场预期。

表1：2023H1 收入 36.88 亿元，同比下降 4.44%；归母净利润 6.17 亿元，同比上升 18.08%（单位：亿元）

东方电缆	2023H1	2022H1	同比	2023Q2	2022Q2	同比	2023Q1	环比
营业收入	36.88	38.59	-4.44%	22.50	20.43	10.12%	14.38	56.49%
营业成本	26.32	29.46	-10.65%	16.40	16.23	1.03%	9.93	65.16%
毛利率	28.6%	23.7%	+4.96pct	27.1%	20.6%	+6.56pct	31.0%	-3.83pct
营业利润	7.15	5.97	19.73%	4.19	2.77	50.94%	2.96	41.23%
利润总额	7.14	6.01	18.87%	4.18	2.77	51.26%	2.96	41.27%
归属母公司净利润	6.17	5.22	18.08%	3.61	2.44	47.95%	2.56	41.03%
扣非归母净利润	6.06	5.29	14.53%	3.58	2.52	42.13%	2.48	44.03%
归母净利率	16.7%	13.5%	+3.19pct	16.0%	11.9%	+4.10pct	17.8%	-1.76pct
扣非归母净利率	16.4%	13.7%	+2.72pct	26.9%	25.9%	+1.04pct	17.3%	+9.66pct
股本	6.88	6.88	-	6.88	6.88	-	6.88	-

数据来源：Wind，东吴证券研究所

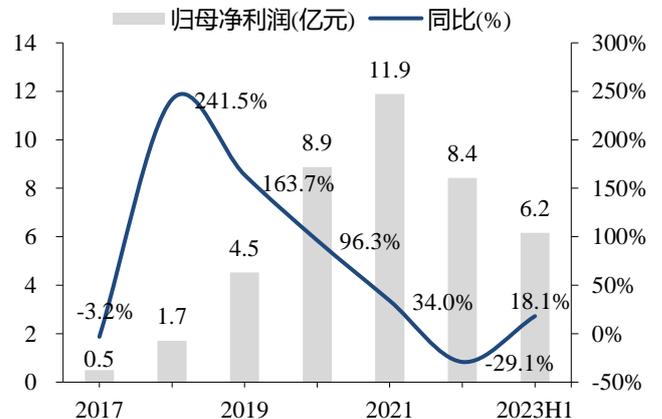
图1：2023H1 营业收入 36.88 亿元，同比-4.44%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023Q2 营业收入 22.5 亿元，同比+10.12%（亿元，%）

图2：2023H1 归母净利润 6.17 亿元，同比+18.08%（亿元，%）



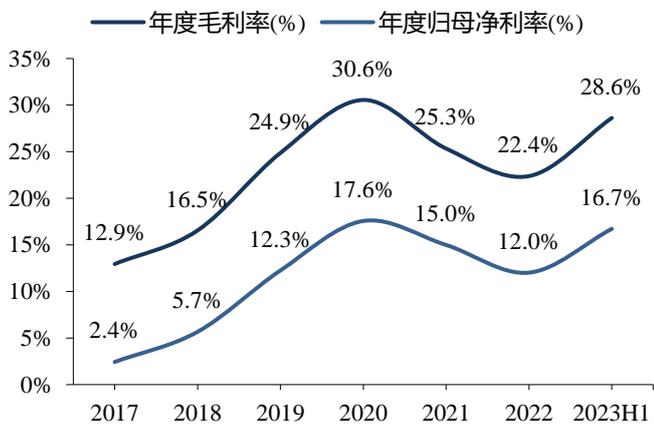
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023Q2 归母净利润 3.61 亿元，同比+47.95%（亿元，%）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 毛利率、净利率分别为 28.62%、16.72% (%)

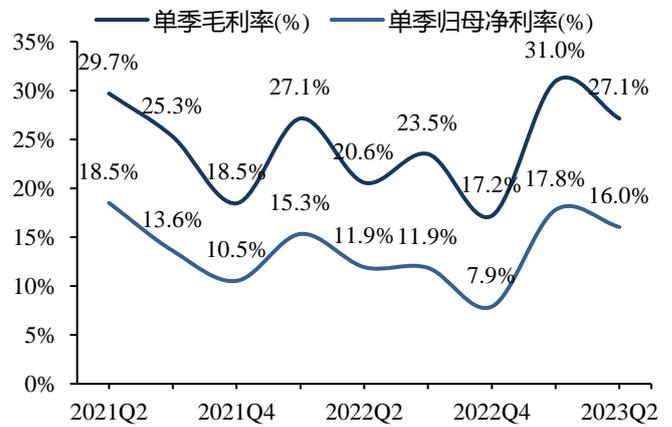


数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q2 毛利率、净利率分别为 27.13%、16.03% (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

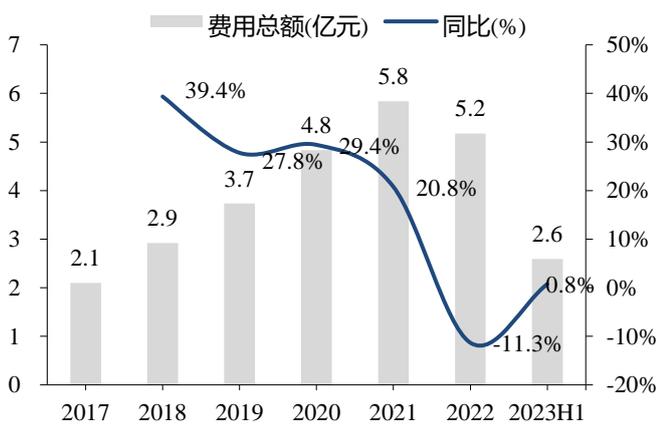
2023H1 海缆收入平稳增长、盈利能力维持高位。2023H1 海缆、陆缆、海工业务营业收入分别为 16.6/18.2/2.1 亿元，分别同比+14/-10/-46%，毛利率分别为 51.1/8.8/23.0%，同比+11/-2/+4pct。2023Q2 海缆、陆缆、海工业务营业收入分别为 11/10/1 亿元，同比+53/-15/+2%，环比+96/+33/+19%，毛利率分别为 45-50/7-8/18-20%，海缆收入高增主要系 2023Q2 海风装机加速所致，毛利率维持较高水平预计主要系青洲一二等高盈利项目逐渐交付所致。

在手订单充足且优质、23 年业绩高增无虞。2023H1 公司斩获多个优质订单，海缆包括三峡岱山 1 号 (220kv)、广西防城港海风示范项目 (220kv)、沃旭-Baltica 2 (66kv) 项目等，合计约 14 亿元；陆缆包括国网 23 年第一批采购、成都轨交项目等，合计近 18 亿元。截至 2023 年 7 月底，公司在手订单 80.01 亿元，其中海缆 39.16 亿元、陆缆 27.14 亿元，海工 13.71 亿元，海缆中盈利较强的 220kV 及以上海缆占 42%，脐带缆占 28%。优质的订单储备充分保障 2023 年业绩高增，我们预计 2023 年公司海缆交付 40 亿左右，同增 70%+。

海风招标加速、长期动能强劲。2023年8月4日国电投发布2023年海风风机集采框架共16GW，海风招标持续加速，6月以来我国新增海风招标（不含框架）4.1gw，年初至今共7.3gw，2023H2海风进入密集招标阶段，我们预计2023年国内海风招标18-20GW，持续高增。公司作为行业龙头，订单规模有望再创新高，持续受益于海风高速发展。

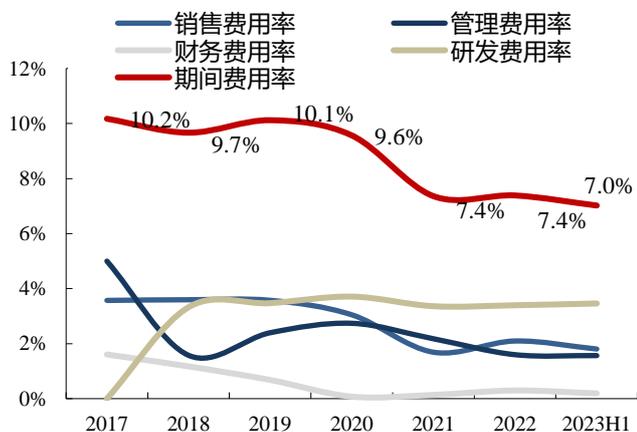
加强预算管理，23Q2费用率下降明显。公司2023H1期间费用合计2.59亿元，同比增长0.75%；期间费用率为7.02%，同比增长0.36pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比下降16.46%、上升25.64%、上升1.07%、上升37.06%至0.67亿元、0.58亿元、1.28亿元、0.07亿元；费用率分别下降0.26、上升0.37、上升0.06、上升0.19个百分点至1.80%、1.57%、0.19%、3.46%。公司2023Q2期间费用合计1.43亿元，同比上升1.65%，环比上升24.02%；2023Q2期间费用率表现亮眼，为6.37%，同比下降0.53pct，环比下降1.67pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比下降11.08%、上升1.11%、上升111.26%、下降41.13%至0.36亿元、0.26亿元、0.80亿元、0.02亿元；费用率分别同比下降0.38、下降0.10、下降0.04、下降0.09个百分点至1.58%、1.14%、3.55%、0.10%，财务费用率主要系受汇兑收益影响同降0.1个百分点，销售费用率主要系公司加强预算管理同降0.4个百分点。

图7：2023H1期间费用2.59亿元，同比+0.75%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2023H1期间费用率7.02%，同比+0.36pct（%）



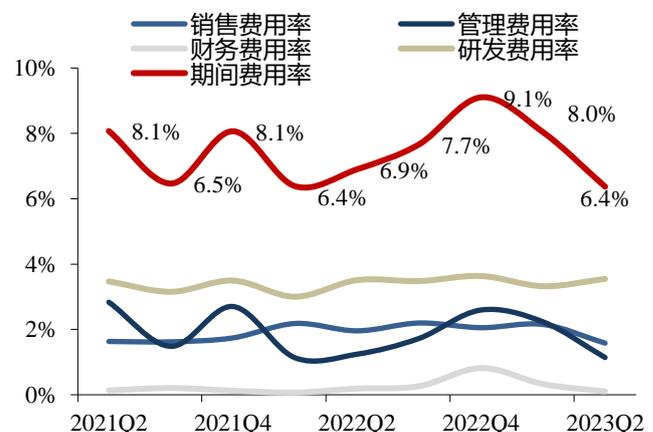
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q2期间费用1.43亿元，同比+1.65%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2023Q2期间费用率6.37%，同比-0.53pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

现金流优异，存货同比增长。2023H1 经营活动现金流量净流入 1.05 亿元，同比增长 120.93%。2023Q2 经营活动现金流量净流入 4.32 亿元，同比增长 25.95%，环比增长 232.02%。销售商品取得现金 28.77 亿元，同比下降 12.52%。期末合同负债 2.43 亿元，同比下降 31.84%。期末应收账款 30.54 亿元，同比增长 6.51%。应收账款周转天数同比上升 7.61 天至 131.53 天。期末存货 16.47 亿元，同比上升 33.57%。存货周转天数同比上升 25.71 天至 137.81 天。

图11：2023Q2 经营活动现金净流入 4.32 亿元（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2023Q2 期末应收账款 30.54 亿元（亿元，%）



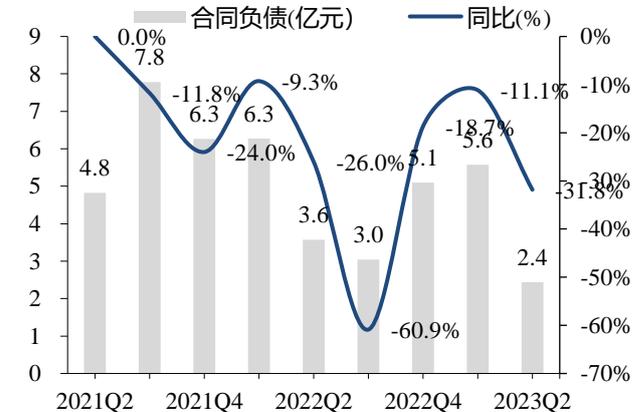
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2023Q2 期末存货 16.47 亿元，同比+33.57%（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2023Q2 期末合同负债 2.43 亿元（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：基于 2023 年海风招标加速，我们维持盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 16/25/30 亿元，同增 89%/58%/21%。基于公司为海缆龙头，超高压具备先发优势、脐带缆和出口有望持续突破，我们给予公司 2023 年 25xPE，对应目标价 58 元，维持“买入”评级。

风险提示：海风开工进度不及预期，市场竞争加剧等。

东方电缆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,831	10,241	12,378	15,823	营业总收入	7,009	9,279	12,410	14,207
货币资金及交易性金融资产	2,368	3,733	4,359	7,757	营业成本(含金融类)	5,440	6,759	8,632	9,744
经营性应收款项	2,551	3,770	4,718	4,612	税金及附加	23	37	50	57
存货	1,321	2,036	2,364	2,401	销售费用	147	167	217	242
合同资产	459	562	772	876	管理费用	112	130	171	192
其他流动资产	133	140	165	176	研发费用	238	306	397	440
非流动资产	2,356	2,601	3,260	3,855	财务费用	21	48	56	41
长期股权投资	27	39	51	64	加:其他收益	23	19	22	14
固定资产及使用权资产	1,747	1,899	2,331	2,896	投资净收益	14	19	19	14
在建工程	66	207	421	442	公允价值变动	(36)	0	0	0
无形资产	324	324	324	324	减值损失	(72)	(73)	(77)	(81)
商誉	0	1	1	2	资产处置收益	0	16	11	14
长期待摊费用	12	13	15	15	营业利润	957	1,812	2,861	3,452
其他非流动资产	180	120	117	114	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	9,188	12,842	15,637	19,678	利润总额	960	1,813	2,862	3,453
流动负债	2,440	2,986	3,747	4,233	减:所得税	118	218	343	414
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	7	7	7	净利润	842	1,596	2,519	3,039
经营性应付款项	1,671	2,082	2,656	2,999	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	510	660	832	943	归属母公司净利润	842	1,595	2,519	3,039
其他流动负债	151	236	253	283	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	2.32	3.66	4.42
非流动负债	1,254	2,765	2,277	2,791	EBIT	1,039	1,880	2,943	3,532
长期借款	1,061	2,561	2,061	2,561	EBITDA	1,191	2,088	3,206	3,868
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.38	27.16	30.44	31.41
租赁负债	14	25	37	51	归母净利率(%)	12.02	17.19	20.30	21.39
其他非流动负债	179	179	179	179	收入增长率(%)	(11.64)	32.39	33.74	14.48
负债合计	3,694	5,751	6,025	7,024	归母净利润增长率(%)	(29.14)	89.41	57.87	20.64
归属母公司股东权益	5,494	7,091	9,613	12,654					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,494	7,092	9,613	12,655					
负债和股东权益	9,188	12,842	15,637	19,678					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	509	2,173	3,969	每股净资产(元)	7.99	10.31	13.98	18.40
投资活动现金流	(436)	(478)	(955)	(968)	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	280	1,334	(592)	397	ROIC(%)	14.98	20.22	24.20	23.03
现金净增加额	487	1,365	626	3,398	ROE-摊薄(%)	15.33	22.50	26.20	24.01
折旧和摊销	153	208	263	335	资产负债率(%)	40.20	44.78	38.53	35.69
资本开支	(444)	(484)	(899)	(906)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.66	19.35	12.26	10.16
营运资本变动	(492)	(1,486)	(752)	406	P/B(现价)	5.62	4.35	3.21	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>