

东方电缆(603606.SH)

2023年半年度报告点评：海缆系统整体毛利率同比提升，Q2归母净利润同比增加47.95%

投资要点：

➤ **事件：**①公司发布了2023年半年度报告，2023年上半年实现营收36.88亿元，同比-4.44%，归母净利6.17亿元，同比+18.08%，扣非归母净利6.06亿元，同比+14.53%。②2023年二季度：实现营收22.50亿元，同比+10.12%，归母净利3.61亿元，同比+47.95%，扣非归母净利3.58亿元，同比+42.13%。

➤ **海缆业务维持高毛利率，在手订单饱满。**①营收结构上，陆缆系统18.22亿元，同比-9.89%；海缆系统16.56亿元，同比+13.66%；海洋工程2.06亿元。毛利率方面，陆缆和海洋工程系统毛利率上保持稳定，2023年H1陆缆毛利率为8.76%，海洋工程系统毛利率为22.99%，海缆毛利率为51.09%，较2022年有比较大的改善（2022年海缆毛利率为43.27%），预计为海缆电压等级结构上变化所致。②在手订单：截止7月底，公司在手订单80.01亿元，其中海缆系统39.16亿元（220kV及以上海缆约占42%，脐带缆约占28%），高毛利率脐带缆占比较去年同期有所提升，陆缆系统27.14亿元，海洋工程13.71亿元，订单充沛。公司中标国家电网和南方电网多个项目以及番禺油田脐带缆集采项目。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司在手订单饱满。公司有望凭借领先的技术和区位优势提升海缆市场份额。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为16.9/23.8/30.3亿元，对应当前股价（2023年8月4日收盘价）PE分别为18.3/13.0/10.2倍，给予公司23年25倍PE，对应目标价61.25元/股（前值为73.50元/股），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。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	7,932	7,009	10,460	13,355	16,134
增长率	57%	-12%	49%	28%	21%
净利润(百万元)	1,189	842	1,685	2,381	3,029
增长率	34%	-29%	100%	41%	27%
EPS(元/股)	1.73	1.22	2.45	3.46	4.40
市盈率(P/E)	26.0	36.7	18.3	13.0	10.2
市净率(P/B)	6.3	5.6	4.4	3.4	2.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

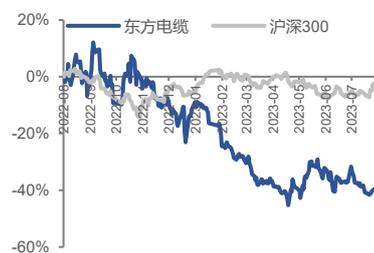
买入(维持评级)

当前价格：44.90元
 目标价格：61.25元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	688/688
总市值/流通市值(百万元)	30878/30878
每股净资产(元)	8.68
资产负债率(%)	39.89
一年内最高/最低(元)	85.73/41.83

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号：S0210522050005
 邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

《东方电缆(603606.SH)：在手订单充沛，海缆维持高毛利率》2023-04-23

《东方电缆(603606.SH)：海风劲吹，风从东方来，海缆龙头乘风破浪》2022-09-27

《东方电缆(603606.SH)：Q3业绩略低于预期，偶发因素难扰海风长期高景气》2022-10-28

《东方电缆(603606.SH)：海风交付小年影响海缆营收确认、22业绩承压，在手订单饱满、海内外市场双向拓展》2023-3-10

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,258	3,106	3,431	5,791	营业收入	7,009	10,460	13,355	16,134
应收票据及账款	2,364	3,649	4,787	5,918	营业成本	5,440	7,691	9,608	11,439
预付账款	153	129	145	187	税金及附加	23	46	56	65
存货	1,321	1,913	3,299	3,120	销售费用	147	238	270	344
合同资产	459	475	758	881	管理费用	112	233	292	330
其他流动资产	736	836	1,202	1,325	研发费用	238	353	451	545
流动资产合计	6,831	9,634	12,862	16,341	财务费用	21	-1	-17	-27
长期股权投资	27	27	27	27	信用减值损失	-29	0	0	0
固定资产	1,723	1,538	1,373	1,225	资产减值损失	-43	0	0	0
在建工程	66	66	66	66	公允价值变动收益	-36	-10	-13	-20
无形资产	324	322	318	324	投资收益	14	5	6	8
商誉	0	0	0	0	其他收益	23	23	23	23
其他非流动资产	216	216	215	216	营业利润	957	1,918	2,712	3,450
非流动资产合计	2,356	2,169	2,000	1,859	营业外收入	5	5	5	5
资产合计	9,188	11,803	14,862	18,199	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	102	0	0	0	利润总额	960	1,921	2,715	3,453
应付票据及账款	1,671	2,366	2,889	3,504	所得税	118	236	334	424
预收款项	0	170	54	82	净利润	842	1,685	2,381	3,029
合同负债	510	824	1,314	1,326	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	17	17	17	17	归属母公司净利润	842	1,685	2,381	3,029
其他流动负债	141	221	269	308	EPS (按最新股本摊薄)	1.22	2.45	3.46	4.40
流动负债合计	2,440	3,597	4,543	5,237					
长期借款	1,061	1,061	1,061	1,061					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	193	193	193	193					
非流动负债合计	1,254	1,254	1,254	1,254					
负债合计	3,694	4,851	5,797	6,491					
归属母公司所有者权益	5,494	6,952	9,065	11,709					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,494	6,952	9,065	11,709					
负债和股东权益	9,188	11,803	14,862	18,199					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	1,159	614	2,770
现金收益	1,010	1,904	2,564	3,183
存货影响	197	-593	-1,385	178
经营性应收影响	13	-1,261	-1,153	-1,173
经营性应付影响	-162	865	407	643
其他影响	-411	243	182	-61
投资活动现金流	-436	-38	-38	-52
资本支出	-349	-33	-31	-40
股权投资	-17	0	0	0
其他长期资产变化	-70	-5	-7	-12
融资活动现金流	280	-273	-251	-358
借款增加	570	-102	0	0
股利及利息支付	-276	-334	-449	-531
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-14	163	198	173

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-11.6%	49.2%	27.7%	20.8%
EBIT 增长率	-28.9%	95.7%	40.5%	27.0%
归母净利润增长率	-29.1%	100.0%	41.3%	27.2%
获利能力				
毛利率	22.4%	26.5%	28.1%	29.1%
净利率	12.0%	16.1%	17.8%	18.8%
ROE	15.3%	24.2%	26.3%	25.9%
ROIC	15.0%	24.4%	27.0%	27.1%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	41.1%	39.0%	35.7%
流动比率	2.8	2.7	2.8	3.1
速动比率	2.3	2.1	2.1	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	123	103	113	119
存货周转天数	94	76	98	101
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	2.45	3.46	4.40
每股经营现金流	0.94	1.69	0.89	4.03
每股净资产	7.99	10.11	13.18	17.03
估值比率				
P/E	37	18	13	10
P/B	6	4	3	3
EV/EBITDA	155	82	61	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