

东方电缆（603606）：海缆盈利能力维持高位，助力业绩稳健增长

——2023 年中报点评

2023 年 8 月 10 日

强烈推荐/维持

东方电缆

公司报告

财务要点：公司披露 2023 年中报业绩，营收 36.88 亿，同比减少 4.44%，归母净利 6.17 亿元，同比增长 18.08%。实现扣非净利润 6.06 亿元，同比增长 14.53%。

海缆业务盈利能力维持高位，助力业绩稳健增长。23H1 公司陆缆、海缆、海工业务营收分别为 18.2/16.6/2.1 亿元，同比增长-10%/14%/-46%。上半年海工业务营收同比大幅下滑，或是受上半年审批手续放缓等行业因素影响，海风项目进度不及预期所致。尽管公司营收略有下滑，但公司利润增速远快于营收增速，主要是由于海缆业务产品结构变化，中高端海缆产品收入占比提升，致海缆业务盈利能力有所提升。23H1 陆缆、海缆、海工业务毛利率分别为 8.8%/51.1%/23.0%，与去年全年相比分别增加-0.9/7.8/-4.2bp。

坚持海陆并进，在手订单充足。报告期内，公司持续国内市场拓展，陆续获得三峡牟平、华能岱山、广西防城港等优质项目海缆系统订单约 14 亿元，陆缆系统订单约 18 亿元。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 以上海缆约占 42%，脐带缆约占 28%），陆缆系统 27.14 亿元，海洋工程 13.71 亿元。展望全年，随着下半年项目进展加快，尤其是海上风电项目放量，公司在手订单陆续交付，全年业绩增长可期。

国内国外加速布局，巩固海缆龙头地位。国内方面，当前公司已完成东部北仑基地高压陆缆技术改造和中低压陆缆板块优化整合，未来随着南部阳江基地建设有序推进，公司产能及南部影响力进一步提升，有望充分受益国内市场增长。海外方面，公司加紧布局荷兰子公司的管理推进，进一步落实国内+国外双海战略。我们认为，公司作为海缆领域龙头，有望充分抓住行业高速增长长期，进一步巩固龙头优势地位。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 15.02/19.22/24.69 亿元，EPS 分别为 2.18/2.79/3.59 元，对应 2023.8.6 收盘价 44.90 元，PE 分别为 21/16/13。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧；产品价格、原材料价格或大幅波动。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,932.21	7,008.93	8,446.88	10,007.99	11,805.98
增长率(%)	57.00%	-11.64%	20.52%	18.48%	17.97%
归母净利润(百万元)	1,188.83	842.35	1,501.84	1,922.04	2,468.55
增长率(%)	33.98%	-29.14%	78.29%	27.98%	28.43%
净资产收益率(%)	24.35%	15.33%	22.77%	24.00%	25.14%
每股收益(元)	1.73	1.22	2.18	2.79	3.59
PE	25.97	36.66	20.56	16.07	12.51
PB	6.33	5.62	4.68	3.86	3.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司现拥有陆缆系统、海缆系统、海洋工程三大产品领域。公司于 2005 年开始研发海底电缆，2007 年实现海缆国产化，2009 年海底脐带缆国产化，打破了国外垄断的局面；2017 年实现大长度脐带缆国内首根产业化、500kV 交联聚乙烯绝缘交流海底电缆(含软接头)首次应用；公司具备 500kV 交流海陆缆系统，±535kV 直流海陆缆系统等高端能源装备的设计、制造及工程服务能力，各项技术达到国际领先水平。

(资料来源源于公司招股说明书和 2022 年年报)

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	86.86/41.93
总市值(亿元)	309
流通市值(亿元)	309
总股本/流通 A 股(万股)	68771/68771
流通 B 股/H 股(万股)	
52 周日均换手率	1.61

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：侯河清

010-66554108

houhq@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480122040023

研究助理：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480123010003

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	6,329.73	6,831.35	8,840.90	10,398.96	12,183.43	营业收入	7,932.21	7,008.93	8,446.88	10,007.99	11,805.98
货币资金	1,675.73	2,257.80	2,956.41	3,502.80	4,132.09	营业成本	5,922.31	5,440.35	6,150.15	7,136.57	8,235.43
应收账款	2,917.52	2,856.95	3,736.43	4,426.97	5,222.30	营业税金及附加	34.13	23.38	35.14	41.63	49.11
其他应收款	158.93	31.33	50.31	119.90	142.06	营业费用	133.83	146.88	132.20	152.03	174.83
预付款项	32.32	153.17	184.60	218.72	258.01	管理费用	172.59	111.97	139.96	160.95	185.10
存货	1,517.73	1,320.82	1,651.27	1,916.12	2,211.16	财务费用	10.83	20.88	-20.07	-11.61	-34.07
其他流动资产	155.11	192.29	192.29	192.29	192.29	研发费用	266.48	237.89	249.78	287.25	330.33
非流动资产合计	2,054.22	2,356.46	2,533.72	2,613.93	2,603.21	资产减值损失	-68.55	-72.06	-77.95	-81.48	-83.42
长期股权投资	10.73	27.31	27.31	27.31	27.31	公允价值变动收益	5.78	-35.77	5.00	5.00	5.00
固定资产	764.52	1,747.17	1,988.74	2,134.58	2,184.70	投资净收益	0.27	14.17	0.23	0.23	0.23
无形资产	280.34	323.83	269.86	215.89	161.92	加：其他收益	42.85	23.39	38.00	43.60	50.32
其他非流动资产	116.18	179.77	181.58	187.07	191.23	营业利润	1,372.39	957.31	1,725.01	2,208.52	2,837.37
资产总计	8,383.95	9,187.81	11,374.62	13,012.88	14,786.64	营业外收入	0.17	4.64	4.64	4.64	4.64
流动负债合计	3,412.99	2,440.17	3,693.68	4,127.49	4,324.45	营业外支出	2.25	1.51	1.51	1.51	1.51
短期借款	246.37	101.87	1,185.61	1,196.63	916.77	利润总额	1,370.31	960.43	1,728.13	2,211.64	2,840.50
应付账款	1,835.26	1,670.52	1,668.12	1,935.67	2,233.72	所得税	181.43	118.04	226.22	289.51	371.83
其他流动负债	1,331.36	667.79	839.94	995.18	1,173.97	净利润	1,188.88	842.39	1,501.92	1,922.14	2,468.67
非流动负债合计	85.22	1,253.66	1,084.14	877.22	641.33	少数股东损益	0.05	0.04	0.07	0.09	0.12
长期借款	3.48	1,074.51	905.00	698.08	462.19	归属母公司净利润	1,188.83	842.35	1,501.84	1,922.04	2,468.55
其他非流动负债	81.74	179.14	179.14	179.14	179.14	主要财务比率					
负债合计	3,498.21	3,693.83	4,777.82	5,004.71	4,965.78	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	4.15	0.00	0.07	0.17	0.29	成长能力					
实收资本（或股本）	687.72	687.72	687.72	687.72	687.72	营业收入增长	57.00%	-11.64%	20.52%	18.48%	17.97%
资本公积	1,304.46	1,304.46	1,304.46	1,304.46	1,304.46	营业利润增长	33.09%	-30.25%	80.19%	28.03%	28.47%
未分配利润	2,889.42	3,501.80	4,604.54	6,015.83	7,828.39	归属于母公司净利润增长	33.98%	-29.14%	78.29%	27.98%	28.43%
归属母公司股东权益合计	4,881.60	5,493.98	6,596.72	8,008.00	9,820.57	获利能力					
负债和所有者权益	8,383.95	9,187.81	11,374.62	13,012.88	14,786.64	毛利率(%)	25.34%	22.38%	27.19%	28.69%	30.24%
现金流量表						净利率(%)	14.99%	12.02%	17.78%	19.21%	20.91%
单位：百万元						总资产净利润(%)	14.18%	9.17%	13.20%	14.77%	16.69%
2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		ROE(%)	24.35%	15.33%	22.77%	24.00%	25.14%
经营活动现金流	582.70	641.13	764.26	1,843.01	2,369.42	偿债能力					
净利润	1,188.88	842.39	1,461.63	1,876.98	2,417.68	资产负债率(%)	42%	40%	42%	38%	34%
折旧摊销	75.77	146.63	432.74	529.79	620.72	流动比率	1.85	2.80	2.39	2.52	2.82
财务费用	10.83	20.88	-20.07	-11.61	-34.07	速动比率	1.40	2.19	1.89	2.00	2.24
投资损失	-0.27	-14.17	-0.23	-0.23	-0.23	营运能力					
营运资金变动	-728.94	-491.56	-1,141.17	-588.89	-678.35	总资产周转率	0.95	0.76	0.74	0.77	0.80
其他经营现金流	36.42	136.96	31.35	36.95	43.67	应收账款周转率	2.73	2.48	2.28	2.28	2.28
投资活动现金流	-464.44	-435.60	-600.84	-601.57	-602.45	应付账款周转率	8.07	7.23	8.11	8.11	8.11
资本支出	713.86	346.44	610.23	610.23	610.23	每股指标（元）					
长期投资	-7.00	-16.35	0.23	0.23	0.23	每股收益(最新摊薄)	1.73	1.22	2.18	2.79	3.59
其他投资现金流	-1,171.30	-765.69	-1,211.30	-1,212.03	-1,212.91	每股净现金流(最新摊薄)	-0.47	1.42	1.36	1.29	1.58
筹资活动现金流	412.17	279.95	535.20	-695.05	-1,137.68	每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.99	9.59	11.64	14.28
短期借款增加	246.37	-144.50	1,083.74	11.02	-279.87	估值比率					
长期借款增加	-698.73	1,071.04	-169.51	-206.92	-235.89	P/E	25.97	36.66	20.56	16.07	12.51
普通股增加	33.61	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	6.33	5.62	4.68	3.86	3.14
资本公积增加	784.22	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	23.62	40.86	14.33	11.02	8.50
现金净增加额	530.67	481.23	698.61	546.39	629.30						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年4月加盟东兴证券研究所，任研究助理，主要覆盖电新行业的研究。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，3年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526