

东方电缆（603606）

东方电缆：Q3 海缆确收低于预期，受益海风回暖订单有望回升

买入（维持）

2023 年 10 月 27 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	7,408	9,898	12,355
同比	-12%	6%	34%	25%
归属母公司净利润（百万元）	842	1,107	1,711	2,228
同比	-29%	31%	55%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	1.61	2.49	3.24
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.53	26.28	17.00	13.05

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-Q3 实现收入 53.5 亿元，同比-5.6%，其中 Q3 收入 16.6 亿元，同/环比-8.0%/-26.2%。2023Q1-Q3 归母净利 8.2 亿元，同增 11.6%，其中 Q3 归母净利 2.1 亿元，同/环比-4.1/-43.1%。业绩低于市场预期。

■ **Q3 海缆确收不及预期、海风回暖看好业绩修复。**2023Q1-Q3 海缆、陆缆、海工收入分别为 22.9/27.3/3.3 亿元，同比+19%/-12%/-49%。2023Q3 海缆、陆缆、海工收入分别为 6.3/9.1/1.2 亿元，环比-43%/-12%/+7%，Q3 海缆/海工收入较差，主要系行业开工滞缓；Q3 毛利率分别为 40+%/6-7%/28-30%，环比-12pct/-13pct/-9pct，海缆毛利率下滑，主要系 Q2 青洲一二 500kv 高盈利项目交付占比较高。9 月来关键阻碍逐步解决，各省海风项目快速回暖，我们预计 2024 年国内海风装机 10GW+，同比翻倍增长，公司作为行业龙头，业绩有望回升，持续受益于海风高发展！

■ **在手订单颓势有望反转、积极扩产应接海风增长趋势。**Q3 公司陆续中标番禺油田&陵水井区脐带缆、浙江玉环 1 号南区 66kV 海底光电复合缆、阿布扎比 Al Omairah Island Project 等海缆系统项目，海缆+陆缆合计中标超 20 亿元。截至三季报，公司在手订单约 71 亿元，环比下滑 13%，其中海缆 36.1 亿元，陆缆 24.8 亿元，海工 10.1 亿元，分别环比-8%/-26%/-8%，海缆中盈利较强的 220kV 及以上约占 55%，脐带缆约占 30%，高质量订单占比持续提升。后续受益海风回暖，订单有望持续修复，同时优质订单占比较高有望充分保障公司后续业绩提升。产能方面，公司南部基地积极推进中，我们预计 25 年投产，东部北仑基地扩地 75 亩，充分布局未来海风重点地区及深远海趋势。

■ **Q3 费用率略增、经营活动现金流承压。**2023Q3 期间费用率 8%，环比+1.7pct，主要系收入规模环降导致的费率放大。Q3 经营活动现金流量净流出 0.34 亿元，环比-108%。

■ **投资评级：**基于海风开工进度滞缓，我们下调 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利 11/17/22 亿元（2023-2025 年前值分别为 16/25/30 亿元），同增 31%/55%/30%。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 2024 年 25xPE，目标价 62 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.29
一年最低/最高价	32.57/80.86
市净率(倍)	4.70
流通 A 股市值(百万元)	29,083.48
总市值(百万元)	29,083.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.00
资产负债率(%，LF)	40.44
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: 23H1 海缆收入增长稳健，在手订单优质稳定信心》

2023-08-06

《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

东方电缆三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,831	6,907	8,184	10,556	营业总收入	7,009	7,408	9,898	12,355
货币资金及交易性金融资产	2,368	1,527	1,622	3,323	营业成本(含金融类)	5,440	5,561	7,209	8,887
经营性应收款项	2,551	2,981	3,720	3,966	税金及附加	23	30	40	49
存货	1,321	1,735	1,955	2,169	销售费用	147	137	178	216
合同资产	459	578	731	929	管理费用	112	119	158	198
其他流动资产	133	87	156	167	研发费用	238	253	327	395
非流动资产	2,356	2,787	3,802	4,535	财务费用	21	17	16	18
长期股权投资	27	42	57	71	加:其他收益	23	18	25	25
固定资产及使用权资产	1,747	2,037	2,816	3,502	投资净收益	14	1	1	1
在建工程	66	207	421	442	公允价值变动	(36)	21	16	(10)
无形资产	324	309	313	322	减值损失	(72)	(49)	(58)	(63)
商誉	0	1	1	2	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	12	13	15	16	营业利润	957	1,282	1,955	2,546
其他非流动资产	180	179	179	179	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	9,188	9,694	11,986	15,090	利润总额	960	1,283	1,956	2,547
流动负债	2,440	2,434	3,110	3,829	减:所得税	118	176	244	318
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	7	7	7	净利润	842	1,107	1,711	2,228
经营性应付款项	1,671	1,844	2,331	2,898	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	510	389	561	669	归属母公司净利润	842	1,107	1,711	2,228
其他流动负债	151	194	210	255	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.61	2.49	3.24
非流动负债	1,254	657	560	714	EBIT	1,039	1,308	1,986	2,610
长期借款	1,061	461	361	511	EBITDA	1,191	1,538	2,303	3,013
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.38	24.93	27.17	28.07
租赁负债	14	17	20	24	归母净利率(%)	12.02	14.94	17.29	18.03
其他非流动负债	179	179	179	179	收入增长率(%)	(11.64)	5.69	33.61	24.83
负债合计	3,694	3,091	3,670	4,542	归母净利润增长率(%)	(29.14)	31.40	54.59	30.22
归属母公司股东权益	5,494	6,603	8,316	10,547					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,494	6,603	8,316	10,548					
负债和股东权益	9,188	9,694	11,986	15,090					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	466	1,555	2,687	每股净资产(元)	7.99	9.60	12.09	15.34
投资活动现金流	(436)	(569)	(1,359)	(1,108)	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	280	(730)	(117)	132	ROIC(%)	14.98	16.40	22.01	23.07
现金净增加额	487	(833)	80	1,711	ROE-摊薄(%)	15.33	16.76	20.58	21.13
折旧和摊销	153	230	317	404	资产负债率(%)	40.20	31.88	30.62	30.10
资本开支	(444)	(644)	(1,314)	(1,118)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.53	26.28	17.00	13.05
营运资本变动	(492)	(955)	(508)	(44)	P/B(现价)	5.29	4.40	3.50	2.76

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>