

东方电缆(603606.SH)

业绩稳步增长，订单有望迎来高增

推荐（维持）

股价：44.3元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司/31.63%
实际控制人	夏崇耀,袁黎雨
总股本(百万股)	688
流通A股(百万股)	688
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	305
流通A股市值(亿元)	305
每股净资产(元)	9.15
资产负债率(%)	40.9

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年报，2023年实现营收73.10亿元，同比增长4.3%，归母净利润10.00亿元，同比增长18.78%，扣非后净利润9.68亿元，同比增长15.5%；EPS 1.45元，拟每股派发现金红利0.45元（含税）。2023Q4，公司实现营收19.61亿元，同比增长45.85%，归母净利润1.78亿元，同比增长68.62%。

平安观点：

- 海缆业务量利齐升推动业绩增长。**2023年公司实现陆缆系统营收38.27亿元，同比下降3.77%，毛利率减少1.71个百分点至7.96%；海缆系统及海洋工程营收34.76亿元，同比增长14.78%，其中海缆系统收入27.66亿元，同比增长23.47%，毛利率49.14%，同比增加5.87个百分点；海缆制造业务量利齐升是公司2023年业绩增长的主因。2023年粤电阳江青洲一、二海上风电项目实现投运，公司承担了该项目500kV交流送出海缆的供应，附加值相对较高；另外，估计高附加值的脐带缆的交付也对公司海缆业务毛利率提升起到积极作用。
- 2024年海缆业务订单规模值得期待。**2023年是海上风电海缆招标的小年，根据公司披露信息，2023年公司海缆相关订单约16.1亿元，同比明显下滑，公司的优势市场广东阳江和浙江2023年招标量同比大幅减少，但公司在广西市场和山东市场获得订单突破。截至2024年3月15日，公司在手订单78.6亿元，其中海缆系统31.6亿元，陆缆系统37.5亿元，海洋工程9.5亿元，估计2024年海缆相关业务平稳发展。展望2024年的订单规模，考虑沿海各省新的海上风电项目涌现和加快推进，我们估计2024年将是海上风电海缆招标的大年，广东阳江和浙江的海缆招标量均有望爆发式增长，预计公司2024年海缆系统及海洋工程新增订单金额有望创历史新高。
- 送出海缆向更高电压等级发展趋势明显，公司有望深度受益。**2023年，广东完成国管海域7GW海上风电项目竞配，目前这批项目处于核准阶段，有望在2024年开展设备招标。根据我们统计，这批项目采用规模化开发

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,009	7,310	7,549	10,822	11,948
YOY(%)	-11.6	4.3	3.3	43.4	10.4
净利润(百万元)	842	1,000	1,013	1,989	2,328
YOY(%)	-29.1	18.7	1.3	96.2	17.0
毛利率(%)	22.4	25.2	23.6	29.4	30.6
净利率(%)	12.0	13.7	13.4	18.4	19.5
ROE(%)	15.3	15.9	14.1	22.4	21.4
EPS(摊薄/元)	1.22	1.45	1.47	2.89	3.38
P/E(倍)	36.2	30.5	30.1	15.3	13.1
P/B(倍)	5.5	4.8	4.3	3.4	2.8

和集中送出的模式，大部分项目采用 500 千伏柔性直流或 500 千伏交流的外送方式。这种模式一定程度代表了海上风电未来发展趋势，2023 年以来浙江新出台的瑞安 2 号、平阳 1 号、温岭 1 号、温岭 2 号等项目均计划采用 500 千伏交流外送的方式，上海、福建、山东均出台了采用柔性直流外送的大型海风项目。由于 500 千伏交流海缆和柔性直流海缆的技术门槛明显更高，仅少数海缆企业具备生产能力，公司作为国内海缆龙头有望受益于这一产业趋势，并有望在 2024 年新增订单层面体现。

- **加快新产能布局，积极谋划海外市场。**2023 年，公司设立山东分公司，谋划北部产业布局，培育以北部产业基地为核心、辐射东北亚市场的优质产业区块；南部产业基地加快推进，有望在 2024 年实现投产，推动产能规模的大幅提升。2023 年，公司与 Orsted-沃旭和 PGE-波兰电网的合资公司签署《海上风电产品供货协议》，将为 Baltica 2 海上风电项目提供整个风场 66kV 海缆及配套附件；近期，公司拟通过境外直接投资的方式认购英国 XLCC Limited 公司约 8.5% 股权和 Xlinks First Limited 公司约 2.4% 股权，强化海外业务布局。整体看，公司持续加大海外市场拓展力度，近两年每年都能获得欧洲大型海风项目海缆订单，考虑欧洲海上风电巨大的发展潜力以及公司产品竞争力和工程业绩的提升，未来公司海外业务有望取得更大的突破。
- **投资建议。**考虑公司在手订单情况以及国内海上风电发展形势，调整公司盈利预测，预计 2024-2025 年归母净利润分别为 10.13、19.89 亿元（原预测值 13.74、19.23 亿元），新增 2026 年归母净利润预测 23.28 亿元，当前股价对应 2024-2026 年业绩的动态 PE 分别为 30.1、15.3、13.1 倍。海上风电前景向好，公司海缆业务竞争力突出，看好公司中长期发展前景，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 国内外海上风电需求不及预期；2) 行业竞争加剧及盈利水平不及预期；3) 公司海外业务拓展情况不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,917	8,295	11,230	13,733	营业收入	7,310	7,549	10,822	11,948
现金	2,142	2,333	2,973	4,681	营业成本	5,467	5,767	7,641	8,296
应收票据及应收账款	3,304	3,424	4,909	5,420	税金及附加	49	36	52	57
其他应收款	34	35	51	56	营业费用	153	148	212	234
预付账款	79	92	133	146	管理费用	130	134	193	213
存货	2,148	2,266	3,002	3,259	研发费用	270	263	377	416
其他流动资产	210	144	164	171	财务费用	8	-8	-17	-35
非流动资产	2,723	2,506	2,279	2,059	资产减值损失	-29	-26	-37	-41
长期投资	48	49	50	51	信用减值损失	-99	-66	-94	-104
固定资产	1,943	1,849	1,746	1,545	其他收益	33	33	33	33
无形资产	364	346	328	310	公允价值变动收益	9	0	0	0
其他非流动资产	368	262	155	153	投资净收益	3	6	6	6
资产总计	10,640	10,801	13,510	15,791	资产处置收益	0	9	9	9
流动负债	3,801	3,201	4,308	4,693	营业利润	1,151	1,165	2,282	2,670
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	2	2	2
应付票据及应付账款	2,249	1,977	2,619	2,844	营业外支出	5	5	5	5
其他流动负债	1,552	1,224	1,689	1,849	利润总额	1,146	1,161	2,278	2,666
非流动负债	549	433	316	200	所得税	145	147	289	339
长期借款	360	245	128	12	净利润	1,000	1,014	1,989	2,328
其他非流动负债	188	188	188	188	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	4,349	3,634	4,623	4,893	归属母公司净利润	1,000	1,013	1,989	2,328
少数股东权益	0	0	0	0	EBITDA	1,314	1,372	2,488	2,853
股本	688	688	688	688	EPS (元)	1.45	1.47	2.89	3.38
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304	主要财务比率				
留存收益	4,298	5,175	6,894	8,906	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	6,291	7,167	8,886	10,898	成长能力				
负债和股东权益	10,640	10,801	13,510	15,791	营业收入(%)	4.3	3.3	43.4	10.4
					营业利润(%)	20.2	1.2	96.0	17.0
					归属于母公司净利润(%)	18.7	1.3	96.2	17.0
					获利能力				
					毛利率(%)	25.2	23.6	29.4	30.6
					净利率(%)	13.7	13.4	18.4	19.5
					ROE(%)	15.9	14.1	22.4	21.4
					ROIC(%)	20.3	19.4	34.2	32.5
					偿债能力				
					资产负债率(%)	40.9	33.6	34.2	31.0
					净负债比率(%)	-28.3	-29.1	-32.0	-42.8
					流动比率	2.1	2.6	2.6	2.9
					速动比率	1.5	1.8	1.9	2.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
					应付账款周转率	6.8	7.3	7.3	7.3
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.45	1.47	2.89	3.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	0.62	1.45	3.05
					每股净资产(最新摊薄)	9.15	10.42	12.92	15.85
					估值比率				
					P/E	30.5	30.1	15.3	13.1
					P/B	4.8	4.3	3.4	2.8
					EV/EBITDA	21.5	21.2	11.5	9.4

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层