

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方电缆 (603606)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 海风行业因素限制业绩增长，海缆盈利表现优秀

2024年3月21日

## 事件:

公司于2024年3月20日发布2023年年度报告。2023年公司实现营收73.1亿元，同比增长4.3%，实现归母净利润10.0亿元，同比增长18.78%，实现扣非归母净利润9.7亿元，同比增长15.50%。其中第四季度实现营收19.6亿元，同比增长45.85%，归母净利润1.8亿元，同比增长67.92%。第四季度计提较多减值，包括1915万资产减值和5593万信用减值。

## 点评:

- 国内海风正在复苏，公司有望充分受益。9月25日，国能龙源射阳100万千瓦海上风电项目获核准；9月27日以来青州六陆续发布66kV海缆采购敷设、330kV海缆施工招标；10月11日帆石一二发布前期电能质量分析招标公告；10月11日，广东发改委发布《广东省2023年省管海域海上风电项目竞争配置结果的通知》，7GW省管海域竞配结果也已经落地。
- 海缆营收占比进一步提高，盈利能力仍表现优异。2023年实现海缆系统及海洋工程营收34.76亿元，同比增长14.78%，海缆系统毛利率49.1%，同比增长5.9pct；实现陆缆系统营收38.27亿元，同比下降3.77%，毛利率8.0%，同比下降1.7pct。2023年公司海缆系统生产量1,070.558公里，同比增长113.21%，海缆系统销售量852.683公里，同比增长23.79%。截止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，海缆在手订单额同比有所下降，陆缆订单额增长明显。
- 海外市场正逐步拓展。2023年外销营收1.3亿元，同比增长130.6%，毛利率37.5%，同比增长2.1pct。2023年新获项目包括为Baltica 2海上风电项目提供整个风场66kV海缆及配套附件，合同总金额近3.5亿元人民币；同时公司也与欧洲海缆项目积极推进合作，23年末通过境外直接投资方式认购英国Xlinks First Limited公司和XLCC Limited公司部分股权，Xlinks First Limited公司计划从摩洛哥建造长达3,800公里的输电线路到英国，通过该输电线路，将摩洛哥产出的新能源电力跨境供应给英国国家电网，项目建成后，公司预计到2033年将向英国提供3.6GW的清洁、稳定的电力供应。
- 盈利预测：考虑到公司2024-2025年将交付的广东等地项目，我们预计24、25年归母净利润分别为15.1亿和20.1亿。截止3月20日的收盘市值对应24、25年PE为20.2、15.2倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：海上风电发展不及预期风险、原材料价格波动风险、行业竞

争加剧风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,009	7,310	9,473	11,452	13,513
增长率 YoY %	-11.6%	4.3%	29.6%	20.9%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	842	1,000	1,505	2,007	2,498
增长率 YoY%	-29.2%	18.8%	50.5%	33.4%	24.4%
毛利率%	22.4%	25.2%	25.6%	27.7%	28.1%
净资产收益率ROE%	15.3%	15.9%	19.3%	20.5%	20.3%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.45	2.19	2.92	3.63
市盈率 P/E(倍)	55.60	29.48	20.24	15.18	12.20
市净率 P/B(倍)	8.49	4.67	3.91	3.11	2.48

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>6,831</b>	<b>7,917</b>	<b>8,216</b>	<b>10,037</b>	<b>12,559</b>	
货币资金	2,258	2,142	2,617	3,953	5,696	
应收票据	28	0	26	31	37	
应收账款	2,336	2,684	3,110	3,758	4,433	
预付账款	153	79	141	166	194	
存货	1,321	2,148	2,023	1,810	1,860	
其他	736	864	300	319	338	
<b>非流动资产</b>	<b>2,356</b>	<b>2,723</b>	<b>3,722</b>	<b>4,440</b>	<b>5,038</b>	
长期股权投资	27	48	4	4	4	
固定资产(合计)	1,723	1,925	2,656	3,127	3,478	
无形资产	324	364	352	339	327	
其他	282	385	710	970	1,230	
<b>资产总计</b>	<b>9,188</b>	<b>10,640</b>	<b>11,938</b>	<b>14,477</b>	<b>17,597</b>	
<b>流动负债</b>	<b>2,440</b>	<b>3,801</b>	<b>3,594</b>	<b>4,127</b>	<b>4,749</b>	
短期借款	102	0	0	0	0	
应付票据	918	1,442	1,158	1,361	1,598	
应付账款	752	807	965	1,134	1,332	
其他	668	1,552	1,470	1,632	1,819	
<b>非流动负债</b>	<b>1,254</b>	<b>549</b>	<b>549</b>	<b>549</b>	<b>549</b>	
长期借款	1,061	353	353	353	353	
其他	193	195	195	195	195	
<b>负债合计</b>	<b>3,694</b>	<b>4,349</b>	<b>4,142</b>	<b>4,675</b>	<b>5,297</b>	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	5,493	6,291	7,795	9,802	12,300	
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,188</b>	<b>10,640</b>	<b>11,938</b>	<b>14,477</b>	<b>17,597</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,009	7,310	9,473	11,452	13,513	
同比(%)	11.6%	4.3%	29.6%	20.9%	18.0%	
归属母公司净利润	842	1,000	1,505	2,007	2,498	
同比(%)	29.2%	18.8%	50.5%	33.4%	24.4%	
毛利率(%)	22.4%	25.2%	25.6%	27.7%	28.1%	
ROE%	15.3%	15.9%	19.3%	20.5%	20.3%	
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.45	2.19	2.92	3.63	
P/E	55.60	29.48	20.24	15.18	12.20	
P/B	8.49	4.67	3.91	3.11	2.48	
EV/EBITDA	38.25	21.06	15.34	11.08	8.42	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>7,009</b>	<b>7,310</b>	<b>9,473</b>	<b>11,452</b>	<b>13,513</b>	
营业成本	5,440	5,467	7,046	8,277	9,720	
营业税金及附加	23	49	38	46	54	
销售费用	147	153	199	252	270	
管理费用	112	130	208	252	270	
研发费用	238	270	322	401	432	
财务费用	21	8	-18	-20	-33	
减值损失合计	-43	-29	-4	-4	-4	
投资净收益	14	3	9	11	14	
其他	-42	-57	46	55	63	
<b>营业利润</b>	<b>957</b>	<b>1,151</b>	<b>1,730</b>	<b>2,307</b>	<b>2,871</b>	
营业外收支	3	-5	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>960</b>	<b>1,146</b>	<b>1,730</b>	<b>2,307</b>	<b>2,871</b>	
所得税	118	145	225	300	373	
<b>净利润</b>	<b>842</b>	<b>1,000</b>	<b>1,505</b>	<b>2,007</b>	<b>2,498</b>	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>842</b>	<b>1,000</b>	<b>1,505</b>	<b>2,007</b>	<b>2,498</b>	
EBITDA	1,191	1,333	1,869	2,468	3,040	
EPS(当年)(元)	1.22	1.45	2.19	2.92	3.63	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>647</b>	<b>1,190</b>	<b>1,636</b>	<b>2,239</b>	<b>2,544</b>	
净利润	842	1,000	1,505	2,007	2,498	
折旧摊销	153	168	157	181	202	
财务费用	38	36	14	14	14	
投资损失	-519	-14	-5	-9	-11	
营运资金变动	-492	-99	-41	37	-171	
其它	120	90	9	11	14	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-436</b>	<b>-596</b>	<b>-1,146</b>	<b>-889</b>	<b>-786</b>	
资本支出	-444	-612	-1,200	-900	-800	
长期投资	6	14	44	0	0	
其他	2	3	9	11	14	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>280</b>	<b>-561</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>	<b>-14</b>	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	1,580	353	0	0	0	
支付利息或股息	-276	-206	-14	-14	-14	
<b>现金流净增加额</b>	<b>487</b>	<b>30</b>	<b>475</b>	<b>1,336</b>	<b>1,743</b>	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年获得新浪金麒麟光伏设备行业菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车和机器人行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。