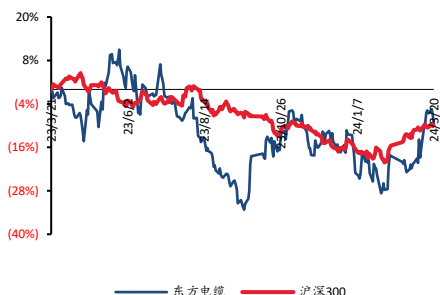


海缆盈利水平依旧亮眼，中长期成长空间充足

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	7/7
总市值/流通(亿元)	305/4,729,524,274
12个月内最高/最低价(元)	54/33

相关研究报告

<<【太平洋新能源】东方电缆 2023 年半年报点评：业绩符合预期，海风获单突破地域限制_20230807>>--2023-08-08

<<【太平洋新能源】东方电缆 2023 年一季报点评：毛利率水平表现亮眼，国际市场有望打开较大成长空间_20230423>>--2023-04-24

<<【太平洋新能源】东方电缆 2022 年年报点评：在手订单奠定短期业绩，积极扩产迎接海风向上周期_20230314>>--2023-03-15

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

事件：公司发布 2023 年年报，业绩符合预期。

1) 公司 2023 年实现收入 73.10 亿元，同比+4.30%；实现归母净利润 10.00 亿元，同比+18.72%；实现扣非净利润 9.68 亿元，同比+15.44%。

2) 对应 2023Q4 收入 19.61 亿元，同比+45.85%，环比+18.00%；归母净利润 1.78 亿元，同比+67.92%，环比-13.22%；扣非净利润 1.66 亿元，同比+96.98%，环比-14.76%。

海缆盈利依旧亮眼，陆缆毛利率有所降低。

公司 2023 年度整体毛利率 25.21%，同比+2.83pct；净利率 13.68%，同比+1.66pct；

对应 2023Q4 整体毛利率 22.45%，同比+5.27pct、环比+1.56pct；净利率 9.09%，同比+1.19pct；环比-3.27pct。

分业务来看：

1) 2023 年陆缆收入 38.27 亿元，同比-3.77%，毛利率 7.96%，同比-1.71pct；对应 Q4 收入 10.9 亿元，同比+23.32%，毛利率预计 7.8%；

2) 2023 年海缆收入 27.66 亿元，同比+23.47%，毛利率 49.14%，同比+5.87pct；对应 Q4 收入 4.8 亿元，同比+52.95%，毛利率预计 54%；

3) 2023 年海洋工程收入 7.09 亿元，同比-9.94%，毛利率 24.53%，同比-2.61pct；对应 Q4 收入 3.8 亿元，同比+157.8%，毛利率预计 24%。

2023 年海缆业务毛利率较高主要系青洲一二 500KV 三芯交流海缆等高毛利率产品交付；展望 2024 年，依然有青洲六 330KV 海缆、陵水脐带缆等高毛利率产品交付，预计海缆毛利率仍将保持较高水平。

在手订单：

截止 2024 年 3 月 15 日，公司在手订单 78.60 亿元，其中海缆系统 31.60 亿元，陆缆系统 37.50 亿元，海洋工程 9.50 亿元。

公司优势区域海风进展积极，中长期成长空间充足。

广东：

1) 青洲五七项目(2GW)航道问题有望在 2024H1 解决，项目有望 24H2 开工，2025 年建成并网；青洲五七航道问题解决后，帆石一二有望顺利推进；

2) 2023 年竞配 7GW 省管项目进展，目前已经有 3.3GW 项目获得核准，4.8GW 项目开展前期开发与技术咨询招投标；以国内海风从前期开发到建成并网平均 3 年时间周期看，这批项目预计在 2026 年左右建成。

浙江：

1) 浙江“十四五”海上风电规划获批复。其中，省管海上风电 850 万千瓦，国管海上风电 800 万千瓦；要求 2025 年前省管、国管分别并网 200 万千瓦。

2) 目前浙江有超过 4GW 项目核准或者进行前期开发及可研招投标。

海外：

公司 HKWB 项目即将交付，Inch Cape 项目有望获得主缆订单，2023 年 5 月获得 Baltica 2 项目 66kV 海缆及配套附件 3.5 亿元订单。未来随

电话：

E-MAIL：

一般证券业务登记编号：S1190122090006

着欧洲海风建设开始加速，以及公司在海外逐步有业绩背书，有望在欧洲等海外市场获得更多订单。

我们认为以上项目和有利因素都将对公司 2025-2026 年业绩形成强有力支撑，看好公司中长期成长空间。

投资建议：我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 96.3/121.1/147.2 亿元，同比+31.8%/+25.7%/+21.5%；归母净利分别为 13.5/16.9/22.4 亿元，同比+35.1%/+24.8%/+32.6%；EPS 分别为 1.96/2.45/3.25 元，当前股价对应 PE 分别为 23/19/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：海风建设进度不及预期、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,310	9,632	12,110	14,717
营业收入增长率(%)	4.30%	31.77%	25.72%	21.52%
归母净利（百万元）	1,000	1,351	1,686	2,236
净利润增长率(%)	18.78%	35.11%	24.80%	32.58%
摊薄每股收益（元）	1.45	1.96	2.45	3.25
市盈率（PE）	29.48	23.47	18.81	14.19

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,258	2,142	2,747	3,456	4,825
应收和预付款项	2,517	2,763	3,392	4,244	5,046
存货	1,321	2,148	2,293	2,941	3,529
其他流动资产	736	864	990	1,218	1,439
流动资产合计	6,831	7,917	9,420	11,858	14,838
长期股权投资	27	48	66	84	103
投资性房地产	19	17	22	27	31
固定资产	1,723	1,925	2,279	2,597	2,846
在建工程	66	197	52	-112	-220
无形资产开发支出	324	364	398	435	472
长期待摊费用	12	12	12	12	12
其他非流动资产	7,016	8,076	9,583	12,022	15,003
资产总计	9,188	10,640	12,411	15,067	18,248
短期借款	102	0	-58	-145	-225
应付和预收款项	1,671	2,249	2,613	3,363	4,051
长期借款	1,061	353	353	353	353
其他负债	861	1,747	1,864	2,170	2,508
负债合计	3,694	4,349	4,773	5,742	6,687
股本	688	688	688	688	688
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	3,447	4,275	5,623	7,309	9,545
归母公司股东权益	5,493	6,291	7,639	9,325	11,560
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	5,493	6,291	7,639	9,325	11,561
负债和股东权益	9,188	10,640	12,411	15,067	18,248

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	647	1,190	1,170	1,287	1,947
投资性现金流	-436	-596	-488	-477	-485
融资性现金流	280	-561	-73	-101	-92
现金增加额	487	30	605	709	1,370

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,009	7,310	9,632	12,110	14,717
营业成本	5,440	5,467	7,265	9,135	10,872
营业税金及附加	23	49	50	65	82
销售费用	147	153	195	249	302
管理费用	112	130	172	212	260
财务费用	21	8	-6	-14	-22
资产减值损失	-43	-29	-33	-54	-58
投资收益	14	3	9	12	13
公允价值变动	-36	9	0	0	0
营业利润	957	1,151	1,549	1,932	2,562
其他非经营损益	3	-5	-2	-2	-2
利润总额	960	1,146	1,547	1,930	2,559
所得税	118	145	196	244	324
净利润	842	1,000	1,351	1,686	2,236
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	842	1,000	1,351	1,686	2,236

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.38%	25.21%	24.58%	24.57%	26.12%
销售净利率	12.01%	13.68%	14.03%	13.92%	15.19%
销售收入增长率	-11.64%	4.30%	31.77%	25.72%	21.52%
EBIT 增长率	-23.08%	12.16%	32.28%	24.35%	32.40%
净利润增长率	-29.18%	18.78%	35.11%	24.80%	32.58%
ROE	15.33%	15.90%	17.69%	18.08%	19.34%
ROA	9.16%	9.40%	10.89%	11.19%	12.25%
ROIC	13.64%	14.29%	16.01%	16.73%	18.22%
EPS (X)	1.22	1.45	1.96	2.45	3.25
PE (X)	55.60	29.48	23.47	18.81	14.19
PB (X)	8.49	4.67	4.15	3.40	2.74
PS (X)	6.66	4.02	3.29	2.62	2.16
EV/EBITDA (X)	38.25	21.06	16.76	13.22	9.69

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。