

东方电缆(603606.SH)

2023 年年报点评：业绩基本符合预期，高端海缆产品的盈利表现亮眼

投资要点：

➤ **事件：**2024年3月20日晚，公司发布23年年报，业绩基本符合预期。23年营业收入73.1亿元，同比增长4.3%；归母净利润10.0亿元，同比增长18.8%；扣非归母净利润9.68亿元，同比增长15.5%。Q4实现营业收入19.61亿，同比增长45.9%，归母净利润1.8亿元，同比增长68.0%；扣非归母净利润1.67亿元，同比增长98.2%。

➤ **受益于500KV海缆和脐带缆交付，海缆盈利能力亮眼。**23年全年海缆业务的毛利率达到49.1%，同比22年提升5.9pct，盈利能力处于历史第二的水平，仅次于20年抢装潮交付的高峰期，主要得益于青州一二项目500KV交流海缆和脐带缆等高毛利海缆产品的交付。随着海上风电走向深远海和连片开发，后续使用220KV以上的超高电压等级海缆送出的海风项目将越来越多。公司作为全球首个交付500KV三芯海缆产品的企业，在高电压等级海缆产品的研发和储备上具备领先优势，未来有望获取到更多的超高电压等级海缆产品订单，通过结构的优化持续提升海缆业务的盈利能力。

➤ **在手订单充沛，海缆龙头将充分受益于海风高景气度。**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。23年下半年以来，随着国内海风限制性因素的陆续解除，各省市的海风项目加速推进。当前江苏限制性因素引起的相关问题已经进入到最后解决阶段，存量项目开工在即。广东青州五、七也陆续取得新进展，有望在24年下半年迎来开工建设阶段。基于对存量项目体量和进度的梳理，我们认为24、25年有望迎来一波“十四五”末期的装机小高峰。公司作为海缆行业的龙头企业，将充分受益国内海风需求的高景气度。

➤ **盈利预测与投资建议：**考虑到部分海风项目的推进节奏有所延缓，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.9/19.3/24.3（前值为16.3/20.6/新增）亿元，对应当前股价的PE分别为20.5/15.8/12.5倍。公司是国内的海缆龙头，有望充分受益于海风未来几年的高景气度，我们仍给予24年25倍PE，对应目标价53.99元/股，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**海风装机不及预期；竞争格局恶化风险；原材料价格波动风险；业绩不达预期对估值的负面影响风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,009	7,310	9,726	11,631	13,792
增长率	-12%	4%	33%	20%	19%
净利润（百万元）	842	1,000	1,485	1,933	2,434
增长率	-29%	19%	49%	30%	26%
EPS（元/股）	1.22	1.45	2.16	2.81	3.54
市盈率（P/E）	36.2	30.5	20.5	15.8	12.5
市净率（P/B）	5.5	4.8	4.1	3.3	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

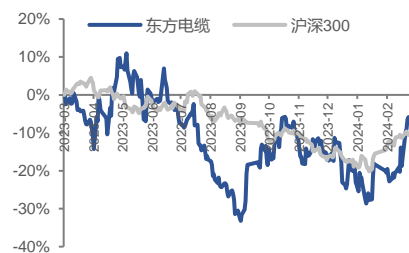
买入(维持评级)

当前价格：44.30元
目标价格：53.99元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	688/688
总市值/流通市值（百万元）	30466/30466
每股净资产（元）	9.00
资产负债率（%）	40.88
一年内最高/最低（元）	54.18/32.61

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号：S0210522050005
邮箱：dw3787@hfzq.com.cn

相关报告

《东方电缆(603606.SH):2023Q3 业绩承压，加快布局国际业务、海内外双向开拓，未来可期》
2023-10-26

《东方电缆(603606.SH):海缆系统整体毛利率同比提升，Q2 归母净利润同比增加 47.95%》
2023-08-06

《东方电缆(603606.SH):在手订单充沛，海缆维持高毛利率》2023-04-23

《东方电缆(603606.SH):海风劲吹，风从东方来，海缆龙头乘风破浪》2022-09-27

《东方电缆(603606.SH):Q3 业绩略低于预期，偶发因素难扰海风长期高景气》2022-10-28

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,142	2,859	3,463	4,960	营业收入	7,310	9,726	11,631	13,792
应收票据及账款	2,684	3,509	4,312	5,270	营业成本	5,467	7,265	8,556	10,016
预付账款	79	105	134	182	税金及附加	49	47	56	68
存货	2,148	2,111	2,940	3,179	销售费用	153	193	220	247
合同资产	554	626	745	930	管理费用	130	164	184	204
其他流动资产	864	1,001	1,129	1,408	研发费用	270	349	406	468
流动资产合计	7,917	9,586	11,978	15,000	财务费用	8	-40	-56	-61
长期股权投资	48	48	48	48	信用减值损失	-99	-65	-64	-76
固定资产	1,925	1,774	1,635	1,507	资产减值损失	-29	-24	-32	-28
在建工程	197	197	197	197	公允价值变动收益	9	9	9	9
无形资产	364	364	376	384	投资收益	3	6	8	6
商誉	0	0	0	0	其他收益	33	33	33	33
其他非流动资产	189	189	189	191	营业利润	1,151	1,706	2,220	2,794
非流动资产合计	2,723	2,572	2,445	2,327	营业外收入	0	0	-1	0
资产合计	10,640	12,158	14,423	17,327	营业外支出	5	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	1,146	1,701	2,214	2,789
应付票据及账款	2,249	2,373	2,898	3,465	所得税	146	216	281	355
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,000	1,485	1,933	2,434
合同负债	853	1,049	1,094	1,349	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	25	25	25	25	归属母公司净利润	1,000	1,485	1,933	2,434
其他流动负债	674	717	746	779	EPS (按最新股本摊薄)	1.45	2.16	2.81	3.54
流动负债合计	3,801	4,164	4,763	5,618					
长期借款	353	353	353	353	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	195	195	195	195	成长能力				
非流动负债合计	549	549	549	549	营业收入增长率	4.3%	33.1%	19.6%	18.6%
负债合计	4,349	4,712	5,312	6,167	EBIT 增长率	17.6%	44.0%	29.9%	26.4%
归属母公司所有者权益	6,291	7,446	9,111	11,160	归母净利润增长率	18.7%	48.5%	30.2%	25.9%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	6,291	7,446	9,111	11,160	毛利率	25.2%	25.3%	26.4%	27.4%
负债和股东权益	10,640	12,158	14,423	17,327	净利率	13.7%	15.3%	16.6%	17.7%
					ROE	15.9%	19.9%	21.2%	21.8%
					ROIC	16.6%	20.4%	22.0%	23.0%
					偿债能力				
					资产负债率	40.9%	38.8%	36.8%	35.6%
					流动比率	2.1	2.3	2.5	2.7
					速动比率	1.5	1.8	1.9	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	124	114	120	124
					存货周转天数	114	106	106	110
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.45	2.16	2.81	3.54
					每股经营现金流	1.73	1.47	1.23	2.70
					每股净资产	9.15	10.83	13.25	16.23
					估值比率				
					P/E	30	21	16	13
					P/B	5	4	3	3
					EV/EBITDA	109	77	61	49

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn