

东方电缆 (603606.SH)

海缆业务呈现强劲韧性, “3+1”产业布局助力远期发展

买入

核心观点

全年业绩符合预期, 归母净利润同比增长 19%。公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营业收入 73.10 亿元, 同比增长 4.30%, 实现归母净利润 10.00 亿元, 同比增长 18.78%, 实现扣非净利润 9.68 亿元, 同比增长 15.50%。2023 年公司拟派发现金红利 3.09 亿元, 占归母净利润 30.95%。

四季度业绩同比大幅增长, 计提信用+资产减值 0.75 亿元。公司 2023 年第四季度实现营收 19.61 亿元 (同比+45.85%, 环比+18.00%), 归母净利润 1.78 亿元 (同比+68.63%, 环比-13.22%), 销售毛利率 22.45% (同比+5.27pct., 环比+1.56pct.), 销售净利率 9.09% (同比+1.2pct., 环比-3.27pct.)。2023 年第四季度计提资产减值 0.19 亿元, 信用减值 0.56 亿元。

海缆业务量利齐增, 陆缆/海工业务保持稳健。2023 年公司实现海缆系统收入 27.66 亿元, 同比+23.47%, 毛利率 49.14%, 同比+5.87pct。陆缆系统收入 38.27 亿元, 同比-3.77%, 毛利率 7.96%, 同比-1.71pct。海洋工程收入 7.09 亿元, 同比-9.94%, 毛利率 24.53%, 同比-2.6pct。

在手订单保持高位, “3+1”产业布局推动产能持续提升。截至 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。2023 年公司完成东部 (北仑) 基地高压陆缆技术改造和中低压陆缆板块整合优化, 产能取得进一步提升; 南部 (阳江) 基地建设有序推进, 提升南部整体影响力, 全力打造高水平、高质量产业区块。

海外收入大幅增长, 国际竞争力进一步提升。2023 年公司实现海外收入 1.26 亿元, 同比增长 130.56%, 毛利率为 37.49%, 同比增加 2.13pct。我们估计, 海外收入主要来自苏格兰 SSEN 的 PFE 输配电项目。2023 年公司斩获 HKWB、Inch Cape 等海外项目订单, 依托欧洲公司进一步开拓国际市场。此外, 中国首套深远海动态模拟一体化试验平台“东方海工 07”顺利投运, 公司国际海缆运输能力大幅提升。

风险提示: 海上风电建设进度不及预期; 海外市场开拓进度不及预期。

投资建议: 下调盈利预测, 维持“买入”评级。

考虑到国内重点区域海上风电开发进度低于预期, 下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 13.69/18.57/22.47 亿元 (24-25 年原预测值为 16.44/20.84 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 23/17/14 倍, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,009	7,310	8,979	11,511	11,900
(+/-%)	-11.6%	4.3%	22.8%	28.2%	3.4%
净利润 (百万元)	842	1000	1369	1857	2247
(+/-%)	-29.1%	18.7%	36.9%	35.6%	21.0%
每股收益 (元)	1.22	1.45	1.99	2.70	3.27
EBIT Margin	15.0%	17.0%	18.0%	19.0%	21.9%
净资产收益率 (ROE)	15.3%	15.9%	18.4%	20.5%	20.6%
市盈率 (PE)	37.7	31.7	23.2	17.1	14.1
EV/EBITDA	29.7	25.8	19.4	14.5	12.6
市净率 (PB)	5.77	5.04	4.25	3.51	2.91

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师: 王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师: 王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	46.12 元
总市值/流通市值	31717/31717 百万元
52 周最高价/最低价	54.42/32.57 元
近 3 个月日均成交额	411.91 百万元

市场走势



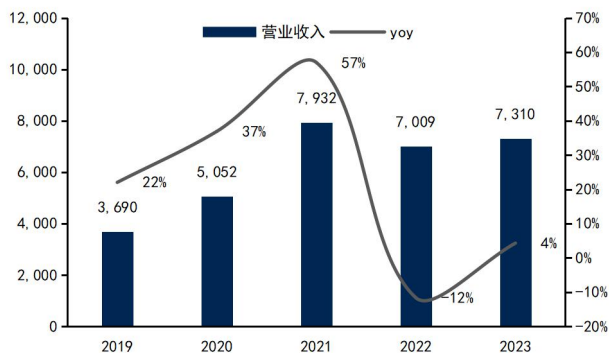
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方电缆 (603606.SH) - 行业节奏影响公司业绩, 24 年海缆交付有望迎来放量》——2023-10-27
- 《东方电缆 (603606.SH) - 疫情短期拖累海缆交付进度, 订单/产能为远期发展提供双保险》——2023-03-12
- 《东方电缆 (603606.SH) - 疫情短期影响海缆交期, 百亿订单确保远期成长性》——2022-08-11
- 《海缆龙头, 引领国内走向世界》——2022-05-17
- 《东方电缆 (603606.SH) - 交付结构影响四季度盈利, 技术领先带动订单强劲增长》——2022-03-27

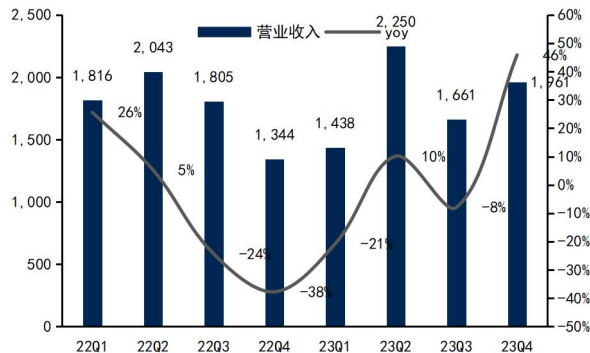
全年业绩符合预期，归母净利润同比增长 19%。公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 73.10 亿元，同比增长 4.30%，实现归母净利润 10.00 亿元，同比增长 18.78%，实现扣非净利润 9.68 亿元，同比增长 15.50%。2023 年公司拟派发现金红利 3.09 亿元，占归母净利润 30.95%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



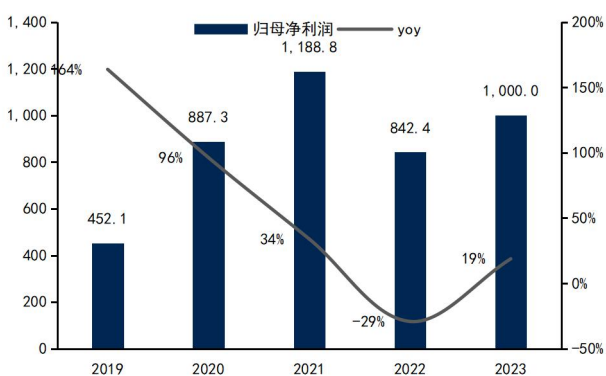
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



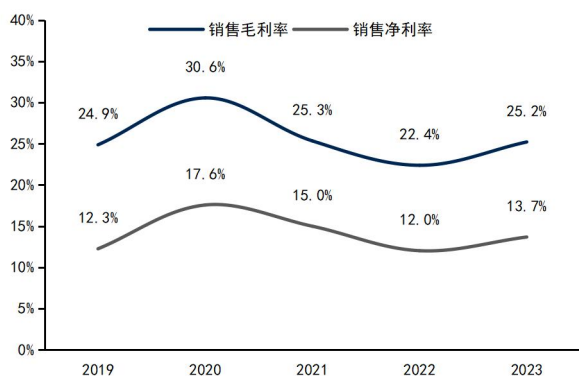
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



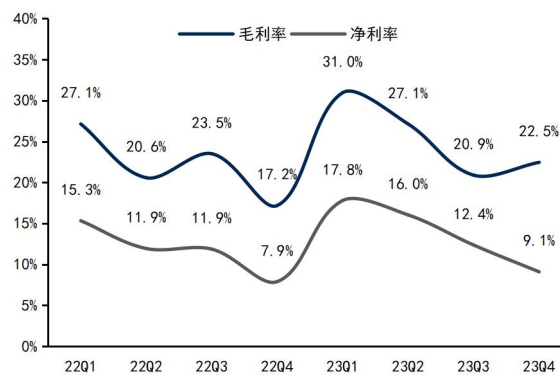
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩同比大幅增长，计提信用+资产减值 0.75 亿元。公司 2023 年第四季

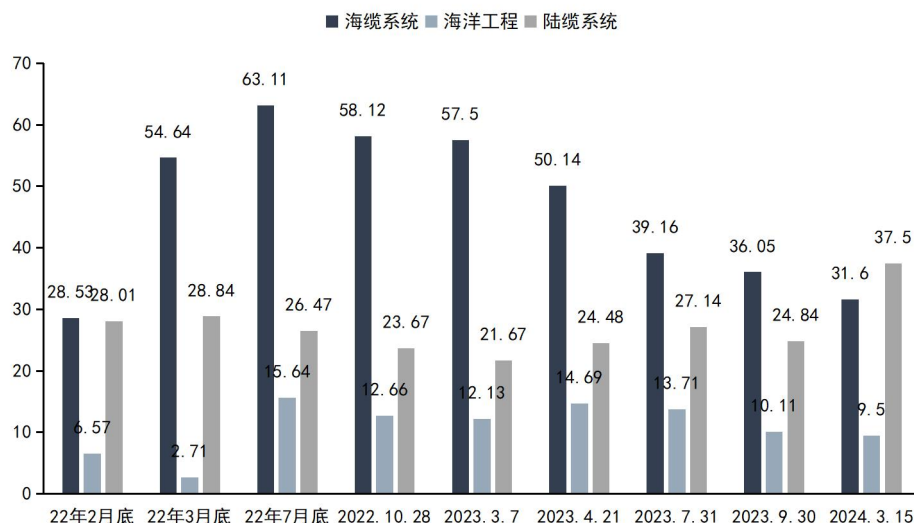
度实现营收 19.61 亿元（同比+45.85%，环比+18.00%），归母净利润 1.78 亿元（同比+68.63%，环比-13.22%），销售毛利率 22.45%（同比+5.27pct.，环比+1.56pct.），销售净利率 9.09%（同比+1.2pct.，环比-3.27pct.）。2023 年第四季度计提资产减值 0.19 亿元，信用减值 0.56 亿元。

海缆业务量利齐增，陆缆/海工业务保持稳健。2023 年公司实现海缆系统收入 27.66 亿元，同比+23.47%，毛利率 49.14%，同比+5.87pct.。陆缆系统收入 38.27 亿元，同比-3.77%，毛利率 7.96%，同比-1.71pct.。海洋工程收入 7.09 亿元，同比-9.94%，毛利率 24.53%，同比-2.6pct.。

在手订单保持高位，“3+1”产业布局推动产能持续提升。截至 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。2023 年公司完成东部（北仑）基地高压陆缆技术改造和中低压陆缆板块整合优化，产能取得进一步提升；南部（阳江）基地建设有序推进，提升南部整体影响力，全力打造高水平、高质量产业区块。

海外收入大幅增长，国际竞争力进一步提升。2023 年公司实现海外收入 1.26 亿元，同比增长 130.56%，毛利率为 37.49%，同比增加 2.13pct.。我们估计，海外收入主要来自苏格兰 SSEN 的 PFE 输配电项目。2023 年公司斩获 HKWB、Inch Cape 等海外项目订单，依托欧洲公司进一步开拓国际市场。此外，中国首套深远海动态模拟一体化试验平台“东方海工 07”顺利投运，公司国际海缆运输能力大幅提升。

图7：公司在手订单变化情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。考虑到国内重点区域海上风电开发进度低于预期，下调盈利预测。预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 13.69/18.57/22.47 亿元（24-25 年原预测值为 16.44/20.84 亿元），当前股价对应 PE 分别为 23/17/14 倍，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (22A)	投资评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E		
603606.SH	东方电缆	46.12	317	1.22	1.45	1.99	37.7	31.7	23.2	15.3	买入
600522.SH	中天科技	14.85	507	0.94	1.04	1.25	15.8	14.3	11.9	10.7	-
600487.SH	亨通光电	13.1	323	0.64	0.87	1.09	20.5	15.1	12.0	6.7	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2258	2142	2000	2838	4755	营业收入	7009	7310	8979	11511	11900
应收款项	2364	2684	2952	3469	3586	营业成本	5440	5467	6701	8525	8519
存货净额	1321	2148	2952	2838	3260	营业税金及附加	23	49	45	58	60
其他流动资产	98	211	80	102	85	销售费用	147	153	162	196	190
流动资产合计	6831	7917	8602	10012	12449	管理费用	112	130	158	187	181
固定资产	1789	2122	2027	1828	2116	研发费用	238	270	314	368	357
无形资产及其他	324	364	350	335	321	财务费用	21	8	13	31	(3)
投资性房地产	216	189	45	35	36	投资收益	14	3	3	3	3
长期股权投资	27	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(72)	(127)	(60)	(60)	(60)
资产总计	9188	10640	11072	12258	14969	其他收入	60	169	105	105	105
短期借款及交易性金融负债	109	467	1025	100	100	营业利润	957	1151	1573	2134	2583
应付款项	1671	2249	711	911	909	营业外净收支	3	(5)	0	0	0
其他流动负债	151	232	272	347	346	利润总额	960	1146	1573	2134	2583
流动负债合计	2440	3801	2906	2509	2545	所得税费用	118	145	205	277	336
长期借款及应付债券	1061	353	513	513	1313	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	193	195	195	195	195	归属于母公司净利润	842	1000	1369	1857	2247
长期负债合计	1254	549	709	709	1509	现金流量表（百万元）					
负债合计	3694	4349	3615	3218	4053	净利润	842	1000	1369	1857	2247
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	13	(70)	0	0	0
股东权益	5494	6291	7457	9040	10916	折旧摊销	144	156	210	213	227
负债和股东权益总计	9188	10640	11072	12258	14969	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	21	8	13	31	(3)
每股收益	1.22	1.45	1.99	2.70	3.27	营运资本变动	(371)	(278)	(2280)	(43)	(485)
每股红利	0.25	0.29	0.40	0.54	0.65	其它	20	383	10	28	(6)
每股净资产	7.99	9.15	10.84	13.15	15.87	经营活动现金流	647	1190	(692)	2055	1984
ROIC	21%	22%	23%	27%	29%	资本开支	(444)	(662)	(100)	0	(500)
ROE	15%	16%	18%	21%	21%	其它投资现金流	8	67	147	13	2
毛利率	22%	25%	25%	26%	28%	投资活动现金流	(436)	(596)	47	13	(498)
EBIT Margin	15%	17%	18%	19%	22%	权益性融资	11	(31)	0	0	0
EBITDA Margin	17%	19%	20%	21%	24%	负债净变化	531	(350)	718	(925)	800
收入增长	-12%	4%	23%	28%	3%	支付股利、利息	(241)	(172)	(202)	(274)	(371)
净利润增长率	-29%	19%	37%	36%	21%	其它融资现金流	(530)	357	558	(925)	0
资产负债率	40%	41%	33%	26%	27%	融资活动现金流	280	(561)	503	(1230)	431
股息率	0.8%	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	现金净变动	492	33	(142)	838	1917
P/E	37.65	31.72	23.17	17.08	14.11	货币资金的期初余额	1676	2258	2142	2000	2838
P/B	5.77	5.04	4.25	3.51	2.91	货币资金的期末余额	2258	2142	2000	2838	4755
EV/EBITDA	29.71	25.82	19.38	14.53	12.62	企业自由现金流	248	299	(767)	2077	1511
						权益自由现金流	760	(59)	(140)	1125	1913

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032