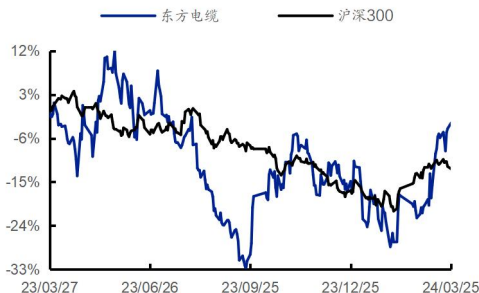


研究所:
 证券分析师: 邱迪 S0350522010002
 qiud@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn

业绩符合市场预期, 毛利率稳中有升

——东方电缆 (603606) 点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方电缆	24.9%	13.9%	-1.7%
沪深300	1.0%	5.3%	-12.4%

市场数据

市场数据	2024/03/25
当前价格(元)	47.05
52周价格区间(元)	32.57-54.42
总市值(百万)	32,357.01
流通市值(百万)	32,357.01
总股本(万股)	68,771.54
流通股本(万股)	68,771.54
日均成交额(百万)	673.32
近一月换手(%)	1.99

相关报告

《东方电缆 (603606) 点评报告: 500kV 海缆交付助盈利提升, 推进海外超大截面三芯海缆 (买入) *电网设备*邱迪, 李航》——2023-04-23

《东方电缆 (603606) 2022 年报点评报告: 平稳度过行业空档期, 进入新一轮成长周期 (买入) *电网设备*邱迪, 李航》——2023-03-14

《东方电缆 (603606) 点评报告: 盈利能力超预期, 海洋类在手订单超 70 亿元 (买入) *电网设备*邱迪, 李航》——2022-11-04

事件:

3月20日, 东方电缆发布2023年年报: 2023年, 公司实现净利润10.00亿元, 业绩符合预期。

投资要点:

- 业绩符合市场预期, 海缆毛利率水平进一步提高** 公司2023年实现10.00亿元净利润, 同比增加18.78%。海缆业务毛利率实现49.14%, 同比增加5.87个百分点, 盈利能力超预期, 我们认为得益于公司交付的粤电青洲一、二项目500kV海缆以及脐带缆项目。整体来看, 公司继续维持了海缆高盈利能力水平, 以及领先的市场地位。
- 年底海缆库量、存货有望支撑2024年一季度业绩增长** 2023年, 公司海缆生产量1070km, 同比增长113%, 销售量853km, 同比增长23.79%。值得注意的是, 公司2023年底海缆库存量为307.6km, 同比增加242%, 我们认为主要为跨年交付未能确认部分, 该部分收入预计将在2024年Q1确认。可以看出, 公司在2023年底依然有大量项目待确认交付, 按照2023年海缆每公里均价计算, 库存部分对应海缆收入约9.98亿元, 我们认为这部分存货有望支撑公司2024年一季度业绩实现增长。
- 浙江、广东海风项目核准加速, 订单有望实现新突破** 截至2024年3月15日, 公司海缆在手订单31.6亿元, 考虑到2023年底待确认收入9.98亿元, 2024年海缆收入有望进一步提高。截至2024年3月, 国内已核准待招标海风项目18GW, 浙江3.3GW、广东8.2GW, 其中共有9.3GW为柔性直流或500KV, 总需求超1500km, 订单体量预计超150亿, 预计在2024、2025年陆续招标, 东缆有非常强的订单预期。因此我们预计2024年公司在手订单有望结束连续四个季度的下滑周期, 重新进入上升周期, 带动25、26年业绩进一步提高。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到2023年后, 国内海上风电项目建设进度低于预期, 导致相关订单未能如期招标、交付, 因此下调公司盈利预测。我们预计公司2024、2025年分别有望实现净利润13.46

亿元、16.88 亿元，对应当前股价 PE 分别为 23.77x、18.95x。考虑到 2023 年开始，国内新增核准海上风电招标项目大量涌现，以及公司入股英国初创海缆公司 XLCC、Xlinks 有望打开欧美市场，带来长期增长空间，且公司 PE 估值仍处于中位水平，仍有提升空间，故盈利预测虽有调减但维持“买入”评级。

- **风险提示** 国内海上风电建设启动不及预期；国内用海政策不及预期；公司新增订单获取不及预期；铜价持续上涨造成成本上行挤压盈利能力；海外订单获取进度不及预期。

预测指标	-1A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7310	8810	9710	11410
增长率(%)	4	21	10	18
归母净利润（百万元）	1000	1346	1688	1836
增长率(%)	19	35	25	9
摊薄每股收益（元）	1.45	1.96	2.45	2.67
ROE(%)	16	18	19	18
P/E	29.48	24.05	19.17	17.62
P/B	4.67	4.43	3.72	3.16
P/S	4.02	3.67	3.33	2.84
EV/EBITDA	21.06	17.62	13.85	12.23

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方电缆盈利预测表

证券代码:	603606				股价:	47.05				投资评级:	买入				日期:	2024/03/25			
财务指标	-1A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	18%	19%	18%	EPS	1.45	1.96	2.45	2.67										
毛利率	25%	25%	27%	26%	BVPS	9.15	10.63	12.65	14.88										
期间费率	4%	4%	4%	4%	估值														
销售净利率	14%	15%	17%	16%	P/E	29.48	24.05	19.17	17.62										
成长能力					P/B	4.67	4.43	3.72	3.16										
收入增长率	4%	21%	10%	18%	P/S	4.02	3.67	3.33	2.84										
利润增长率	19%	35%	25%	9%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.74	0.82	0.84	0.85	营业收入	7310	8810	9710	11410										
应收账款周转率	2.91	3.15	3.20	3.32	营业成本	5467	6578	7065	8479										
存货周转率	3.15	3.47	4.16	4.39	营业税金及附加	49	34	37	43										
偿债能力					销售费用	153	176	184	217										
资产负债率	41%	32%	30%	30%	管理费用	130	141	146	171										
流动比	2.08	2.62	2.82	2.88	财务费用	8	12	15	18										
速动比	1.32	1.78	1.96	2.00	其他费用/(-收入)	270	303	320	377										
					营业利润	1151	1544	1934	2103										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-5	0	0	0										
现金及现金等价物	2228	1963	2514	2997	利润总额	1146	1544	1934	2103										
应收款项	2684	2931	3186	3746	所得税费用	145	198	246	267										
存货净额	2148	1640	1756	2105	净利润	1000	1346	1688	1836										
其他流动资产	857	845	915	1059	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	7917	7379	8372	9906	归属于母公司净利润	1000	1346	1688	1836										
固定资产	1925	2249	2792	3457															
在建工程	197	547	647	547	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	553	546	540	533	经营活动现金流	1190	865	1691	1637										
长期股权投资	48	58	69	81	净利润	1000	1346	1688	1836										
资产总计	10640	10778	12419	14523	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	168	226	286	378										
应付款项	2249	2022	2189	2622	公允价值变动	-9	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-99	-765	-333	-629										
其他流动负债	1552	796	782	816	投资活动现金流	-596	-893	-925	-936										
流动负债合计	3801	2818	2971	3438	资本支出	-612	-886	-915	-924										
长期借款及应付债券	353	453	553	653	长期投资	14	-15	-19	-23										
其他长期负债	195	195	195	195	其他	3	9	10	11										
长期负债合计	549	649	749	849	筹资活动现金流	-561	-234	-215	-218										
负债合计	4349	3466	3719	4287	债务融资	-347	100	100	100										
股本	688	688	688	688	权益融资	0	-12	0	0										
股东权益	6291	7312	8700	10236	其它	-214	-322	-315	-318										
负债和股东权益总计	10640	10778	12419	14523	现金净增加额	30	-265	551	482										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

李铭全，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王润青，香港科技大学硕士，材料专业，2022年加入国海证券电新组，主要覆盖风电、氢能板块。

洪瑶，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

邱迪，李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。