

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.51
总股本/流通股本(亿股)	6.88 / 6.88
总市值/流通市值(亿元)	320 / 320
52周内最高/最低价	54.18 / 32.61
资产负债率(%)	40.9%
市盈率	32.08
第一大股东	宁波东方集团有限公司

研究所

分析师:王磊
 SAC 登记编号:S1340523010001
 Email:wanglei03@cnpsec.com
 分析师:贾佳宇
 SAC 登记编号:S1340523070002
 Email:jiajiayu@cnpsec.com

东方电缆(603606)
海风有望集中开工，海缆龙头业绩迎来复苏
● 投资要点

公司 2023 年实现营收 73.10 亿 (+4.3%)，实现归母净利润 10.00 亿 (+18.78%)，业绩符合预期。公司公布 2023 年年报，实现营收 73.10 亿 (+4.3%)，实现归母净利润 10.00 亿 (+18.78%)，其中 23Q4 单季度实现营收 19.61 亿元 (+45.85%)，实现归母净利润 1.78 亿元 (+67.92%)，整体经营业绩符合预期。分业务来看，海缆系统及海洋工程营收合计 34.76 亿 (+14.78%)，陆缆系统营收 38.27 亿 (-3.77%)。在手订单方面，截止 2024 年 3 月 15 日总额为 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。

合同负债+存货规模高增，公司订单、交付有望逐步向好。根据公司年报显示，2023 年底合同负债达到 8.53 亿元，其中全部为预收货款，相较年初的 5.10 亿元增长 67%，规模仅次于 2020 年三季度末的 8.82 亿元，该项目的大幅增长结合存货来看更加清晰。2023 年底，公司存货规模为 21.48 亿元，其中发出商品为 2.37 亿元，库存商品（即产成品）10.90 亿元，相较去年底实现翻倍以上增长，这意味着公司目前有大量已完成生产待确认收入的海缆订单，为后续交付、确收高景气提供基础。

五省释放海风重大项目信息，涵盖项目容量超 17GW，2024 预期迎来海风集中开工。年初以来江苏、山东、福建、海南、浙江分别发布 2024 年重大项目情况，其中涵盖海风项目 28 个，合计容量超 17GW，即使考虑海南项目仅启动第一阶段的情况，合计容量也超过 13GW，24Q2 随着广东及其他省份的项目开工，2024 年海风开工规模有望达到 20GW，十四五末期，项目迎来集中开工。公司作为国内海缆龙头企业，有望充分受益，预期 24-25 年公司海缆交付有望实现高增。

● 业绩预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.17/18.20/20.31 亿元，对应 2024-26 年公司 PE 分别为 24.28x/17.57x/15.75x，维持“增持”评级。

● 风险提示：

海风装机需求不及预期；海外拓展进度不及预期；海缆竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7310	8851	10891	12575
增长率(%)	4.30	21.08	23.05	15.46
EBITDA(百万元)	1333.48	1708.30	2297.60	2547.47
归属母公司净利润(百万元)	1000.04	1317.13	1820.01	2031.05
增长率(%)	18.78	31.71	38.18	11.60
EPS(元/股)	1.45	1.92	2.65	2.95
市盈率(P/E)	31.98	24.28	17.57	15.75
市净率(P/B)	5.08	4.21	3.39	2.79
EV/EBITDA	21.06	17.62	12.72	10.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	7310	8851	10891	12575	营业收入	4.3%	21.1%	23.0%	15.5%
营业成本	5467	6756	8091	9437	营业利润	20.2%	30.8%	38.2%	11.6%
税金及附加	49	44	54	63	归属于母公司净利润	18.8%	31.7%	38.2%	11.6%
销售费用	153	177	218	252	获利能力				
管理费用	130	150	185	214	毛利率	25.2%	23.7%	25.7%	25.0%
研发费用	270	292	359	415	净利率	13.7%	14.9%	16.7%	16.2%
财务费用	8	-39	-53	-76	ROE	15.9%	17.3%	19.3%	17.7%
资产减值损失	-29	0	0	0	ROIC	14.3%	15.2%	17.3%	16.0%
营业利润	1151	1505	2080	2321	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	40.9%	38.7%	36.2%	34.5%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.08	2.09	2.24	2.40
利润总额	1146	1505	2080	2321	营运能力				
所得税	145	188	260	290	应收账款周转率	2.91	3.01	3.19	3.22
净利润	1000	1317	1820	2031	存货周转率	4.22	4.40	5.28	5.46
归母净利润	1000	1317	1820	2031	总资产周转率	0.74	0.77	0.80	0.78
每股收益(元)	1.45	1.92	2.65	2.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.45	1.92	2.65	2.95
货币资金	2142	2717	3598	5162	每股净资产	9.15	11.06	13.70	16.66
交易性金融资产	86	86	86	86	估值比率				
应收票据及应收账款	2684	3221	3661	4227	PE	31.98	24.28	17.57	15.75
预付款项	79	101	121	142	PB	5.08	4.21	3.39	2.79
存货	2148	1877	2248	2359	现金流量表				
流动资产合计	7917	8874	10758	13163	净利润	1000	1317	1820	2031
固定资产	1925	2602	2975	3233	折旧和摊销	168	242	271	302
在建工程	197	278	334	374	营运资本变动	-99	69	-460	-148
无形资产	364	414	464	484	其他	121	14	14	14
非流动资产合计	2723	3531	4010	4328	经营活动现金流净额	1190	1642	1645	2199
资产总计	10640	12405	14768	17492	资本开支	-612	-1050	-750	-620
短期借款	0	0	0	0	其他	16	0	0	0
应付票据及应付账款	2249	2628	3147	3670	投资活动现金流净额	-596	-1050	-750	-620
其他流动负债	1552	1625	1649	1818	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3801	4252	4795	5487	债务融资	-347	0	0	0
其他	549	549	549	549	其他	-214	-14	-14	-14
非流动负债合计	549	549	549	549	筹资活动现金流净额	-561	-14	-14	-14
负债合计	4349	4801	5344	6036	现金及现金等价物净增加	30	575	881	1565
股本	688	688	688	688					
资本公积金	1304	1304	1304	1304					
未分配利润	3858	4974	6521	8248					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	441	638	911	1216					
所有者权益合计	6291	7605	9425	11456					
负债和所有者权益总计	10640	12405	14768	17492					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048