

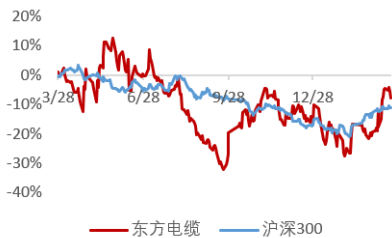
海缆量利齐升，业绩持续提振

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-31

收盘价（元） 44.28
近12个月最高/最低（元） 54.18/32.61
总股本（百万股） 688
流通股本（百万股） 688
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 304.52
流通市值（亿元） 304.52

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

《东方电缆：海缆头部迎难而上，产能布局建设提速》

主要观点：

● 2023 年公司业绩符合预期，盈利结构改善

2024 年 3 月 20 日公司发布年报显示，2023 年实现总营收 73.10 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 10.00 亿元，同比增长 18.78%；扣非净利润 9.68 亿元，同比增长 15.50%；毛利率 25.21%，同比增加 2.83pct；净利率 13.68%，同比增长 1.66pct；2023 年公司经营活动现金流净额 11.9 亿元，同比增长 83.93%，经营活动现金流持续改善，有利于公司良好运行。公司 2023 年业绩高增，拟向全体股东每 10 股派 4.5 元（含税）。

● “两海”业务持续发力，产品优势持续体现

公司海洋业务比重提升至 47.59%，海缆业务毛利率提升 5.87pct 至 49.14%；海外主营业务营收 1.26 亿元，同比增长 130.56%，毛利率为 37.49%，同比增长 2.13pct。

● 2024 海风景气度高企，有望迎来业绩高增

当前公司在手订单 78.60 亿元，较 Q3 末增长 7.6 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。2024 年开年以来海上风电节奏已加速，2024 年有望成为海上风电装机大年，海缆环节有望率先迎来业绩兑现，预计公司将实现业绩高增。

● 投资建议

前预测值 2024-2025 年公司营收分别为 99.6/126.8 亿元，归母净利润分别为 16.2/21.2 亿元，EPS 分别为 2.36/3.08 元。公司 2023 年陆缆业务毛利较低，且由于海上风电实际装机节奏变化，导致公司海缆产品交付及营收确认节奏随之变化，公司经营业绩受到影响。我们预计公司 2024-2026 年公司营收分别为 91.4/113.9/144.9 亿元，有望实现归母净利润 14.1/19.0/25.5 亿元，EPS 分别为 2.05/2.76/3.71 元，按 2024 年 3 月 29 日收盘价计算，对应 PE 为 23X/17X/13X 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

海上风电装机量不及预期；海上风电政策变化风险；原材料价格波动风险；行业竞争格局恶化。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7310	9143	11391	14488
收入同比（%）	4.3%	25.1%	24.6%	27.2%
归属母公司净利润	1000	1407	1898	2553
净利润同比（%）	18.8%	40.7%	34.9%	34.5%
毛利率（%）	25.2%	28.2%	30.2%	31.9%
ROE（%）	15.9%	18.3%	19.8%	21.0%
每股收益（元）	1.45	2.05	2.76	3.71
P/E	29.48	22.74	16.85	12.53
P/B	4.67	4.16	3.33	2.63
EV/EBITDA	21.06	15.87	11.70	8.61

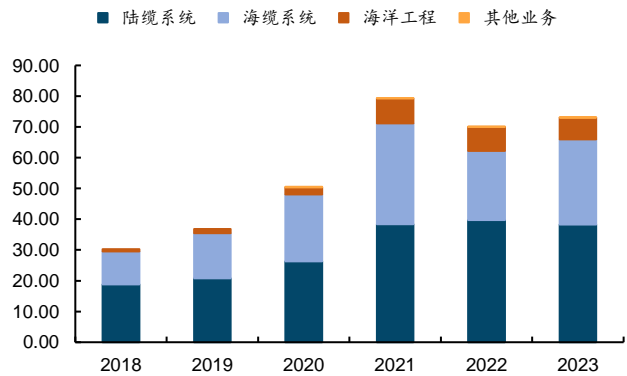
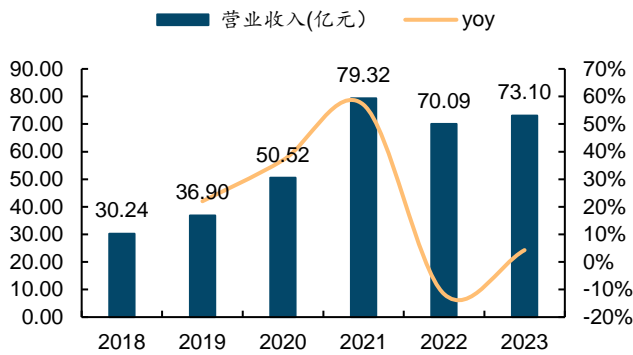
资料来源：ifind，华安证券研究所

海缆业务量利齐升，2023 年营收表现亮眼

2023 年公司实现总营收 73.10 亿元，同比增长 4.3%，其中海缆系统及海洋工程营收 34.76 亿元，同比增长 14.78%。其中 Q4 实现营收 19.61 亿元，同比增长 45.85%。公司海洋业务比重提升至 47.59%，海缆业务毛利率提升 5.87pct 至 49.14%，主要系海缆电压等级提高、23 年交付高毛利率青洲一、二 500kV 海缆及脐带缆提振；海外主营业务营收 1.26 亿元，同比增长 130.56%，毛利率为 37.49%，同比增长 2.13pct。

图表 1 2023 年营收 73.1 亿元，同比+4.30%

图表 2 2023 年海缆系统营收 27.66 亿元，同比增长 23.5%



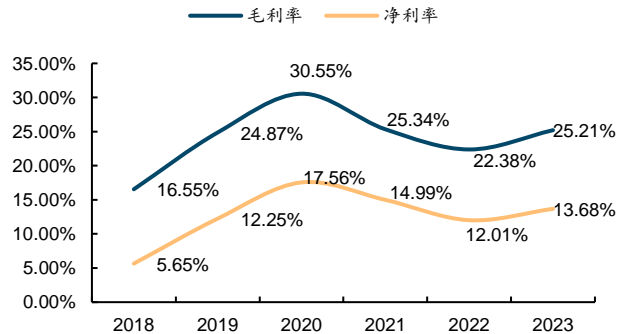
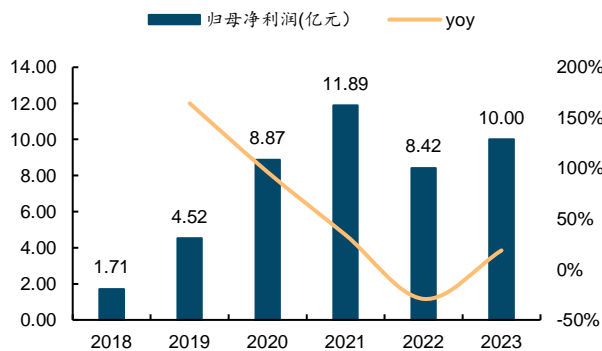
资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 华安证券研究所

得益于海缆系统营收比重上升和海缆系统高电压等级产品营收增加，2023 年公司实现归母净利润 10.00 亿元，同比增长 18.78%；扣非净利润 9.68 亿元，同比增长 15.50%；毛利率 25.21%，同比增长 2.79pct；净利率 13.68%，同比增长 1.66pct；其中 Q4 实现归母净利润 1.78 亿元，同比增长 67.92%

图表 3 2023 年归母净利润 10 亿元，同比+18.78%

图表 4 公司年度毛利率、净利率变化情况



资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 华安证券研究所

当前公司在手订单 78.60 亿元，较 Q3 末增长 7.6 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。2024 年开年以来海上风电节奏已加速，2024

年有望成为海上风电装机大年，海缆环节有望率先迎来业绩兑现，预计公司将实现业绩高增。

公司 2023 年业绩高增，拟向全体股东每 10 股派 4.5 元（含税），共派发现金红利 3.09 亿元，占归母净利润 30.95%。

投资建议：

前预测值 2024-2025 年公司营收分别为 99.6/126.8 亿元，归母净利润分别为 16.2/21.2 亿元，EPS 分别为 2.36/3.08 元。公司 2023 年陆缆业务毛利较低，且由于海上风电实际装机节奏变化，导致公司海缆产品交付及营收确认节奏随之变化，公司经营业绩受到影响。展望未来，公司“两海”业务增长潜力较大，将持续提振公司业绩。我们预计公司 2024-2026 年公司营收分别为 91.4/113.9/144.9 亿元，有望实现归母净利润 14.1/19.0/25.5 亿元，EPS 分别为 2.05/2.76/3.71 元，按 2024 年 3 月 29 日收盘价计算，对应 PE 为 23X/17X/13X 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

海上风电装机量不及预期：公司海缆业务直接受到海上风电装机规模的影响，未来沿海省份规划的海上风电规划推进可能存在不确定性。

海上风电政策变化风险：目前我国已经明确逐步降低并退出海上风电补贴。在当前海上风电尚未实现“平价上网”，部分项目的投资者可能受到补贴因素影响投资意愿降低，从而对海缆实际需求量产生不利影响。

原材料价格波动风险：铜、铝等金属材料是电缆行业重要的原材料。受宏观经济和国际铜价等因素影响，原材料价格可能发生变动，影响公司的经营成本和盈利能力。

行业竞争格局恶化：国内海底电缆行业参与者逐渐增多，未来行业竞争可能恶化，公司的行业地位和市场份额可能受到竞争者研发进程的影响。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7917	8367	10368	13265	营业收入	7310	9143	11391	14488
现金	2142	2744	3311	4163	营业成本	5467	6561	7947	9863
应收账款	2684	2948	3650	4700	营业税金及附加	49	91	114	145
其他应收款	34	51	63	80	销售费用	153	229	285	362
预付账款	79	131	159	197	管理费用	130	183	251	362
存货	2148	1519	1856	2361	财务费用	8	-1	-3	-3
其他流动资产	829	974	1329	1762	资产减值损失	-29	-30	-35	-40
非流动资产	2723	3232	3736	4231	公允价值变动收益	9	20	40	60
长期投资	48	68	88	108	投资净收益	3	5	6	7
固定资产	1925	2467	2942	3394	营业利润	1151	1628	2209	2971
无形资产	364	409	454	499	营业外收入	0	3	4	5
其他非流动资产	385	288	251	229	营业外支出	5	5	6	7
资产总计	10640	11599	14104	17496	利润总额	1146	1626	2207	2968
流动负债	3801	3346	3938	4757	所得税	145	220	309	416
短期借款	0	20	70	150	净利润	1000	1407	1898	2553
应付账款	807	911	1148	1507	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2994	2415	2720	3100	归属母公司净利润	1000	1407	1898	2553
非流动负债	549	559	574	594	EBITDA	1333	1896	2530	3350
长期借款	353	353	353	353	EPS (元)	1.45	2.05	2.76	3.71
其他非流动负债	195	205	220	240					
负债合计	4349	3905	4512	5351					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	688	688	688	688					
资本公积	1304	1304	1304	1304					
留存收益	4298	5702	7600	10153					
归属母公司股东权益	6291	7694	9592	12145					
负债和股东权益	10640	11599	14104	17496					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1190	1361	1339	1641
净利润	1000	1407	1898	2553
折旧摊销	168	271	326	385
财务费用	36	9	11	13
投资损失	-5	-5	-6	-7
营运资金变动	-99	-433	-997	-1405
其他经营现金流	1188	1951	3001	4060
投资活动现金流	-596	-777	-826	-875
资本支出	-612	-761	-812	-862
长期投资	14	-20	-20	-20
其他投资现金流	3	5	6	7
筹资活动现金流	-561	21	54	87
短期借款	-102	20	50	80
长期借款	-708	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	248	1	4	7
现金净增加额	30	602	567	852

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	4.3%	25.1%	24.6%	27.2%
营业利润	20.2%	41.5%	35.7%	34.5%
归属于母公司净利润	18.8%	40.7%	34.9%	34.5%
获利能力				
毛利率 (%)	25.2%	28.2%	30.2%	31.9%
净利率 (%)	13.7%	15.4%	16.7%	17.6%
ROE (%)	15.9%	18.3%	19.8%	21.0%
ROIC (%)	14.3%	16.4%	18.0%	19.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	40.9%	33.7%	32.0%	30.6%
净负债比率 (%)	69.1%	50.7%	47.0%	44.1%
流动比率	2.08	2.50	2.63	2.79
速动比率	1.32	1.78	1.85	1.96
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.82	0.89	0.92
应收账款周转率	2.91	3.25	3.45	3.47
应付账款周转率	7.01	7.64	7.72	7.43
每股指标 (元)				
每股收益	1.45	2.05	2.76	3.71
每股经营现金流薄)	1.73	1.98	1.95	2.39
每股净资产	9.15	11.19	13.95	17.66
估值比率				
P/E	29.48	22.74	16.85	12.53
P/B	4.67	4.16	3.33	2.63
EV/EBITDA	21.06	15.87	11.70	8.61

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。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。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。