

公司点评报告

2023年03月13日

東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.承压阶段已过，23 年订单充足业绩向好
——东方电缆 2022 年年报点评

事件

2022 年公司营业总收入为 70.09 亿元（同比-11.64%），归母净利润为 8.42 亿元（同比-29.14%），扣非归母净利润为 8.38 亿元（同比-27.05%）。2022Q4 公司营业总收入为 13.44 亿元（同比-37.74%），归母净利润为 1.06 亿元（同比-53.33%），扣非归母净利润为 0.84 亿元（同比-56.58%）。

点评

海缆业务阶段性承压，陆缆营收稳步增长。海缆系统和海洋工程方面，2022 年公司海缆系统和海洋工程业务营业收入分别为 22.40 亿元（同比-31.55%）和 7.88 亿元（同比-2.65%），毛利率分别为 43.27%（同比-0.63pct）和 27.14%（同比+2.00pct）。营收减少的主要原因为受 2021 年海风“抢装潮”影响，2022 年海风装机量同比大幅减少，行业阶段性承压。目前抢装潮影响已过，截至 3 月 7 日，公司海缆系统在手订单金额达 57.50 亿元，订单较为充裕。陆缆系统方面，2022 年公司陆缆系统营业收入为 39.77 亿元（同比+3.53%），毛利率为 9.67%（同比+0.18pct）。公司数字东方二期顺利实施，助力陆缆业务发展。

产能扩张协同技术创新，公司技术与市场深度融合。2023 年 3 月公司发布公告，原“东方电缆超高压海缆南方产业基地”项目拟进行调整，调整后的项目总投资为 10.2 亿元，年产海缆规模由 300km 提升至 600km，项目建成达产后可新增销售收入 31 亿元（含税），目前一期桩基工程已全部完成。此外，公司技术创新稳步推进，2022 年公司成功研发全球首根 500kV 三芯超高压海底电缆、1500 米深海脐带缆系统并实现产业化。公司已经完成了从单一产品制造商向系统解决方案供应商的转型，成为全球领先的海缆生产企业，位列全球海缆最具竞争力企业 10 强。

海外市场取得突破，成长空间进一步扩大。2022 年，公司在荷兰鹿特丹设立欧洲全资子公司，并中标了 Hollandse Kust West Beta 海上风电项目 220kV 海底电缆、66kV 海底电缆项目，以及苏格兰 Pentland Firth East 项目 35 千伏海缆项目，合计订单规模约 6.3 亿元，其中 Hollandse Kust West Beta 海上风电项目是中国海缆企业在欧洲的首个超高压海缆项目。公司在欧洲海缆市场获得重大突破，国际化战略持续推进。

投资建议

伴随我国海风产业长期向好，公司在手订单充裕，业绩或稳步增长。我们预期 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 21.54/25.62/30.26 亿元，对应的 EPS 分别为 3.13/3.73/4.40 元/股。以 2023 年 3 月 10 日收盘价 50.43 元基准，对应 PE 分别为 16.10/13.54/11.46 倍。结合行业景气度，看好公司发展。维持“推荐”评级。

风险提示

海风相关技术工艺变革、海上风电相关政策变动、极端天气频发等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7008.93	11178.55	12731.72	14629.01
增长率 (%)	-11.64	59.49	13.89	14.90
归母净利润	842.35	2153.62	2562.21	3026.05
增长率 (%)	-29.14	155.67	18.97	18.10
EPS (元/股)	1.22	3.13	3.73	4.40
市盈率 (P/E)	55.60	16.10	13.54	11.46
市净率 (P/B)	8.49	4.53	3.40	2.62

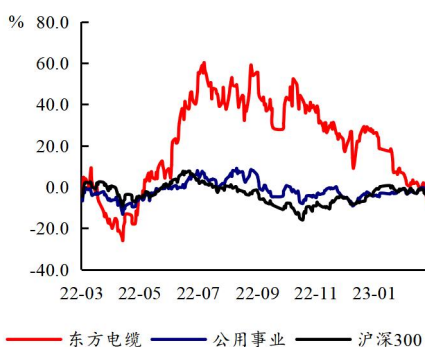
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所预测，股价为 3 月 10 日收盘价 50.43 元

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 燕楠
资格证书 S1710521120001
电子邮箱 yann806@easec.com.cn
联系人 王卓亚
电子邮箱 wangzy695@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	687.72
流通 A 股/B 股(百万股)	687.72/0.00
资产负债率(%)	40.20
每股净资产(元)	7.99
市净率(倍)	6.31
净资产收益率(加权)	16.30
12 个月内最高/最低价	86.82/40.35

相关研究

《【能源】东方电缆（603606.SH）：东方迎风起，线缆如潮至_20221111》2022.11.11
《【能源】东方电缆（603606.SH）：东方迎风起，线缆如潮至_20221031》2022.10.31

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7008.93	11178.55	12731.72	14629.01
%同比增速	-11.64%	59.49%	13.89%	14.90%
营业成本	5440.35	8007.44	9086.47	10395.37
毛利	1568.58	3171.11	3645.24	4233.63
%营业收入	22.38%	28.37%	28.63%	28.94%
税金及附加	23.38	47.33	51.12	56.33
%营业收入	0.33%	0.42%	0.40%	0.39%
销售费用	146.88	226.81	239.42	287.59
%营业收入	2.10%	2.03%	1.88%	1.97%
管理费用	111.97	158.96	172.16	203.88
%营业收入	1.60%	1.42%	1.35%	1.39%
研发费用	237.89	318.34	333.56	343.74
%营业收入	3.39%	2.85%	2.62%	2.35%
财务费用	20.88	11.12	-11.87	-43.40
%营业收入	0.30%	0.10%	-0.09%	-0.30%
资产减值损失	-42.63	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-29.43	0.00	0.00	0.00
其他收益	23.33	29.92	38.23	41.54
投资收益	14.17	11.49	19.41	18.67
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-35.77	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.06	18.92	10.83	18.60
营业利润	957.31	2468.88	2929.31	3464.31
%营业收入	13.66%	22.09%	23.01%	23.68%
营业外收支	3.13	0.00	0.00	0.00
利润总额	960.43	2468.88	2929.31	3464.31
%营业收入	13.70%	22.09%	23.01%	23.68%
所得税费用	118.04	315.16	366.98	438.12
净利润	842.39	2153.72	2562.33	3026.19
%营业收入	12.02%	19.27%	20.13%	20.69%
归属于母公司的净利润	842.35	2153.62	2562.21	3026.05
%同比增速	-29.14%	155.67%	18.97%	18.10%
少数股东损益	0.04	0.10	0.12	0.14
EPS (元/股)	1.22	3.13	3.73	4.40

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.22	3.13	3.73	4.40
BVPS	7.99	11.12	14.85	19.25
PE	55.60	16.10	13.54	11.46
PEG	—	0.10	0.71	0.63
PB	8.49	4.53	3.40	2.62
EV/EBITDA	38.25	12.30	9.79	7.89
ROE	15%	28%	25%	23%
ROIC	14%	24%	22%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2258	3409	4964	6760
交易性金融资产	110	110	110	110
应收账款及应收票据	2364	3288	3503	4096
存货	1321	1793	1993	2194
预付账款	153	135	204	204
其他流动资产	626	950	978	1245
流动资产合计	6831	9685	11752	14610
长期股权投资	27	39	54	67
投资性房地产	19	28	43	55
固定资产合计	1723	1925	2363	2827
无形资产	324	343	374	399
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	68	68	68	68
其他非流动资产	195	487	698	848
资产总计	9188	12575	15351	18873
短期借款	102	153	106	108
应付票据及应付账款	1671	2450	2643	2945
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	48	80	86	101
应交税费	20	97	74	106
其他流动负债	599	894	978	1124
流动负债合计	2440	3674	3887	4383
长期借款	1061	1061	1061	1061
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	43	43	43	43
其他非流动负债	150	150	150	150
负债合计	3694	4927	5141	5637
归属于母公司的所有者权益	5494	7648	10210	13236
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5494	7648	10210	13236
负债及股东权益	9188	12575	15351	18873

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	647	1853	2607	2784
投资	6	-33	-46	-40
资本性支出	-444	-675	-922	-912
其他	2	11	19	19
投资活动现金流净额	-436	-697	-949	-933
债权融资	-1016	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1580	51	-47	2
筹资成本	-276	-56	-56	-56
其他	-8	0	0	0
筹资活动现金流净额	280	-5	-103	-54
现金净流量	487	1151	1555	1797

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

燕楠，暂无个人简介，请在系统中添加。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>