

东方电缆 (603606.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海风抢装过渡平价,业绩基本符合预期

业绩简评

2023年3月9日,公司披露年报,2022年实现营收70.0亿元,同比下降11.64%;实现归母净利润8.4亿元,同比下降29.14%。其中,Q4实现营收13.44亿元,同比下降37.74%;实现归母净利润1.06亿元,同比下降53.33%,业绩基本符合预期。

经营分析

4Q22 海缆盈利环比提升:2022 公司毛利率为 22.38%,其中 4Q22 海缆毛利率预计环比提高近 9PCT,主要原因为脐带缆与高毛利率海缆产品交付;4Q22 陆缆毛利率预计环比下降约 7PCT,主要原因为受到 Q4 疫情影响,陆缆开工率较低以及铜价 Q4 环比有一定提高;4Q22 海工毛利率预计环比下降 10PCT,主要原因为 3Q22 海工毛利率受益于高毛利率项目施工,毛利率处于历史较高水平,4Q22 毛利率回至平均水平。

期间费用率同比基本持平:2022 年公司期间费用率为 7.39%,较去年同期减少 0.03PCT,其中销售费用率、管理费用率(含研发费用)、财务费用率分别为 2.10%/4.99%/0.30%,较去年同期分别变化+0.41/-0.55/0.16PCT。

公司在手订单充沛,支撑未来业绩持稳增长:截至 2023 年 3 月 7 日,公司在手订单 91.30 亿元,其中海缆系统 57.50 亿元,陆缆系统 21.67 亿元,海洋工程 12.13 亿元,220 千伏及以上海缆、脐带缆占在手订单总额近 50%。在手订单充沛为公司持续发展提供有力支撑,保障业绩持稳增长。

高电压等级海缆保持寡头竞争格局,龙头地位稳固:考虑海缆招标需要业绩门槛,只有具备历史工程业绩才能参与现有市场招投标,而目前 500KV 海缆仅有东方电缆等极少数公司有产品投入应用,未来预计该环节格局将维持寡头竞争,龙头地位稳固。

盈利预测、估值与评级

考虑到海风项目施工进度受外界不可抗力因素干扰较大,我们小幅下调公司 2023/2024/2025 年 EPS 预测至 2.49/3.35/4.14 元(原为 2.92/3.43 元),公司股票现价对应 PE 估值为 21/16/13 倍,维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、因海上风电政策导致产业投资放缓的风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥(执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:胡竞楠

hujingnan@gjzq.com.cn

市价(人民币):51.90 元

相关报告:

- 《Q3 毛利率环比改善,在手订单充沛-东方电缆三季度点评》,2022.10.28
- 《在手订单充沛,支撑未来业绩持稳增长-东方电缆中报点评》,2022.8.7
- 《中标 19.2 亿海缆项目,在手订单支撑高增长-东方电缆点评》,2022.7.22



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,932	7,009	11,251	14,377	17,140
营业收入增长率	57.00%	-11.64%	60.53%	27.79%	19.22%
归母净利润(百万元)	1,189	842	1,713	2,302	2,848
归母净利润增长率	33.98%	-29.14%	103.41%	34.33%	23.74%
摊薄每股收益(元)	1.729	1.225	2.491	3.347	4.141
每股经营性现金流净额	0.85	0.94	1.09	2.75	3.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.35%	15.33%	24.96%	26.44%	25.93%
P/E	29.60	55.38	20.83	15.51	12.53
P/B	7.21	8.49	5.20	4.10	3.25

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,052	7,932	7,009	11,251	14,377	17,140
增长率		57.0%	-11.6%	60.5%	27.8%	19.2%
主营业务成本	-3,509	-5,922	-5,440	-8,340	-10,384	-12,280
%销售收入	69.4%	74.7%	77.6%	74.1%	72.2%	71.6%
毛利	1,544	2,010	1,569	2,911	3,993	4,861
%销售收入	30.6%	25.3%	22.4%	25.9%	27.8%	28.4%
营业税金及附加	-24	-34	-23	-38	-48	-57
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-154	-134	-147	-225	-288	-343
%销售收入	3.0%	1.7%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-138	-173	-112	-180	-230	-274
%销售收入	2.7%	2.2%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
研发费用	-187	-266	-238	-371	-474	-566
%销售收入	3.7%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	1,039	1,403	1,048	2,097	2,953	3,621
%销售收入	20.6%	17.7%	15.0%	18.6%	20.5%	21.1%
财务费用	-4	-11	-21	-148	-328	-367
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	1.3%	2.3%	2.1%
资产减值损失	-80	-69	-72	0	0	0
公允价值变动收益	0	6	-36	0	0	0
投资收益	0	0	14	0	0	0
%税前利润	n.a	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,031	1,372	957	1,969	2,645	3,274
营业利润率	20.4%	17.3%	13.7%	17.5%	18.4%	19.1%
营业外收支	-2	-2	3	0	0	0
税前利润	1,029	1,370	960	1,969	2,645	3,274
利润率	20.4%	17.3%	13.7%	17.5%	18.4%	19.1%
所得税	-141	-181	-118	-256	-344	-426
所得税率	13.7%	13.2%	12.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	887	1,189	842	1,713	2,302	2,848
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	887	1,189	842	1,713	2,302	2,848
净利率	17.6%	15.0%	12.0%	15.2%	16.0%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	887	1,189	842	1,713	2,302	2,848
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	151	148	225	246	353	438
非经营收益	-6	-22	72	123	175	145
营运资金变动	-339	-729	-492	-1,332	-941	-827
经营活动现金净流	694	586	647	751	1,889	2,605
资本开支	-487	-659	-444	-1,507	-800	-300
投资	-4	-7	6	0	0	0
其他	-340	201	2	0	0	0
投资活动现金净流	-831	-464	-436	-1,507	-800	-300
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	344	581	563	1,354	135	-1,044
其他	-99	-169	-284	-469	-636	-715
筹资活动现金净流	246	412	280	885	-501	-1,759
现金净流量	107	534	487	129	588	546

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,267	1,676	2,258	2,383	2,968	3,512
应收款项	2,082	2,547	2,448	4,027	5,146	6,135
存货	950	1,518	1,321	2,171	2,703	3,196
其他流动资产	394	590	805	1,009	1,232	1,430
流动资产	4,693	6,330	6,831	9,590	12,049	14,273
%总资产	77.0%	75.5%	74.4%	72.6%	74.8%	78.4%
长期投资	3	11	46	46	46	46
固定资产	1,035	1,630	1,789	3,051	3,506	3,376
%总资产	17.0%	19.4%	19.5%	23.1%	21.8%	18.5%
无形资产	299	290	336	329	322	316
非流动资产	1,399	2,054	2,356	3,618	4,065	3,927
%总资产	23.0%	24.5%	25.6%	27.4%	25.2%	21.6%
资产总计	6,092	8,384	9,188	13,208	16,114	18,200
短期借款	0	599	109	1,472	1,607	563
应付款项	990	1,850	1,687	2,421	3,014	3,565
其他流动负债	1,181	964	644	1,265	1,604	1,907
流动负债	2,172	3,413	2,440	5,157	6,225	6,034
长期贷款	10	0	1,061	1,061	1,061	1,061
其他长期负债	780	85	193	125	122	120
负债	2,961	3,498	3,694	6,343	7,408	7,215
普通股股东权益	3,127	4,882	5,494	6,865	8,706	10,984
其中：股本	654	688	688	688	688	688
未分配利润	1,593	2,513	3,030	4,401	6,242	8,521
少数股东权益	4	4	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,092	8,384	9,188	13,208	16,114	18,200

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.357	1.729	1.225	2.491	3.347	4.141
每股净资产	4.780	7.098	7.989	9.982	12.659	15.972
每股经营现金净流	1.061	0.852	0.941	1.092	2.746	3.787
每股股利	0.230	0.350	0.250	0.498	0.669	0.828
回报率						
净资产收益率	28.38%	24.35%	15.33%	24.96%	26.44%	25.93%
总资产收益率	14.57%	14.18%	9.17%	12.97%	14.28%	15.65%
投入资本收益率	23.33%	22.14%	13.71%	19.34%	22.51%	24.91%
增长率						
主营业务收入增长率	36.90%	57.00%	-11.64%	60.53%	27.79%	19.22%
EBIT 增长率	88.71%	34.96%	-25.26%	100.05%	40.81%	22.60%
净利润增长率	96.26%	33.98%	-29.14%	103.41%	34.33%	23.74%
总资产增长率	54.50%	37.62%	9.59%	43.75%	22.00%	12.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.1	97.5	124.5	125.0	125.0	125.0
存货周转天数	81.9	76.0	95.2	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	41.0	36.6	49.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	37.3	34.8	89.7	80.6	79.7	70.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-18.77%	-25.06%	-23.05%	-0.42%	-5.50%	-18.82%
EBIT 利息保障倍数	284.1	129.5	50.2	14.2	9.0	9.9
资产负债率	48.61%	41.73%	40.20%	48.02%	45.97%	39.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-28	增持	44.15	45.00~55.00
2	2022-07-22	增持	84.65	N/A
3	2022-08-07	增持	75.34	N/A
4	2022-10-28	买入	74.64	N/A

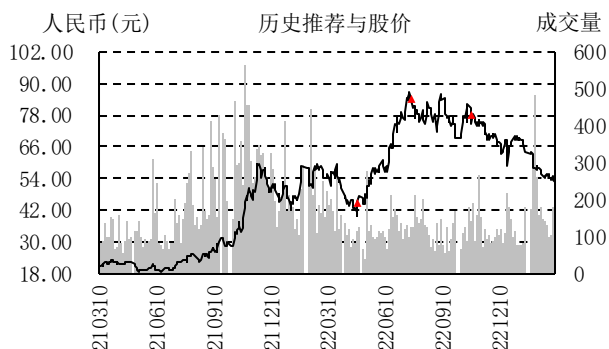
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402