

2023年03月10日

东方电缆（603606.SH）

公司快报

海风小年业绩承压，龙头地位稳固

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年年报，报告期内实现营业收入70.09亿元，同比下降11.64%；归属于上市公司股东的净利润8.38亿元，同比下降27.05%。
- ◆ **海风交付小年，陆缆业务稳增。**公司业绩有所下滑，主要因2022年海风装机不及预期，高附加值的海缆系统及海洋工程营业收入有所下滑，拖累整体业绩，其中，22Q4实现营业收入13.44亿元，同比降低37.74%，实现归母净利润1.06亿元，同比降低53.33%，实现扣非归母净利润0.85亿元，同比降低56.58%，Q4受疫情影响较为明显。分业务来看，全年海缆系统营收22.40亿元，同比降低31.55%；海洋工程实现营收7.88亿元，同比降低2.65%；陆缆系统营收39.77亿元，同比增加3.53%，保持稳中有升。我们认为，国内海风在经历2021年抢装潮后短暂回调，行业景气未改，22年海风招标超20GW，近期海风地方规划持续超预期，此外，美国、英国、德国分别制定了至2030年30GW、40GW、20GW宏大的海上风电发展目标。
- ◆ **在手订单饱满，看好业绩回暖。**截止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%，将对业绩形成有力支撑。全年产品综合毛利22.38%，同比下降2.96pct，其中，海缆毛利率43.3%，同比回落0.6pct，保持较高水平，公司在高电压等级、直流海缆等方面具备显著技术优势，公司不断加大对动态海底电缆、超高压光电复合海底电缆等研发项目产品的投入，高等级直流海缆系统（含工厂接头）通过型式试验，国内最大长度超高压电力电缆及新型绝缘电缆实现首次应用，叠加产能布局及配套敷设能力，在行业趋势向好背景下，看好公司业绩回暖。
- ◆ **优化南方基地，拓展海外市场。**公司公告调整全资子公司广东东方海缆有限公司项目投资建设方案，在原南方基地拟建项目基础上对海洋缆产品的范围进行扩大升级，产品种类在超高压柔性直流海缆、交联海缆基础上新增深远海动态海缆产品，年产海缆规模由300km提升至600km，预计项目建成达产后可新增含税收入31亿、年均利润总额4.57亿元。报告期内，公司国际海缆总包项目顺利推进并中标中国海缆企业在欧洲的首个超高压海缆项目，并已在荷兰鹿特丹设立欧洲全资子公司，国际化有望实现新突破。看好公司在东南亚及欧洲的拿单潜力。
- ◆ **投资建议：**全球范围内海上风电发展已呈现高景气态势，公司在海缆领域优势地位显著，看好公司发展前景。预计公司2023-2025年归母净利润分别为17.16、21.56和27.72亿元，对应EPS2.49、3.14和4.03元/股，对应PE20、16和13倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、风电装机低于预期；3、新品研发低于预期。

电力设备及新能源 | 输变电设备III

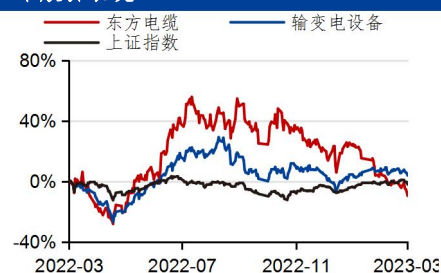
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2023-03-10) **50.43 元**

交易数据

总市值（百万元）	34,681.49
流通市值（百万元）	34,681.49
总股本（百万股）	687.72
流通股本（百万股）	687.72
12个月价格区间	83.79/42.20

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.71	-8.61	8.73
绝对收益	-12.36	-11.53	2.39

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

相关报告

东方电缆：业绩短期承压，但在手订单充足，有望支持明年业绩增长-东方电缆三季报点评 2022.11.1

东方电缆：海缆龙头在手订单充足，有望支持明年业绩增长-东方电缆半年报点评 2022.8.8



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,932	7,009	11,004	13,069	15,179
YoY(%)	57.0	-11.6	57.0	18.8	16.1
净利润(百万元)	1,189	842	1,716	2,156	2,772
YoY(%)	34.0	-29.1	103.7	25.7	28.6
毛利率(%)	25.3	22.4	28.3	28.9	29.9
EPS(摊薄/元)	1.73	1.22	2.49	3.14	4.03
ROE(%)	24.3	15.3	24.4	23.9	23.9
P/E(倍)	29.2	41.2	20.2	16.1	12.5
P/B(倍)	7.1	6.3	4.9	3.8	3.0
净利率(%)	15.0	12.0	15.6	16.5	18.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6330	6831	12064	10559	15498
现金	1676	2258	3162	3756	4362
应收票据及应收账款	2455	2364	5202	3784	6652
预付账款	32	153	138	208	194
存货	1518	1321	2798	2052	3503
其他流动资产	649	736	763	760	788
非流动资产	2054	2356	3074	3366	3622
长期投资	11	27	44	61	77
固定资产	757	1723	2197	2361	2521
无形资产	280	324	353	389	406
其他非流动资产	1007	282	480	556	618
资产总计	8384	9188	15138	13926	19121
流动负债	3413	2440	6947	3932	6737
短期借款	246	102	1988	143	591
应付票据及应付账款	1835	1671	3417	2574	4287
其他流动负债	1331	668	1542	1215	1859
非流动负债	85	1254	1153	965	767
长期借款	0	1061	960	773	574
其他非流动负债	85	193	193	193	193
负债合计	3498	3694	8100	4897	7504
少数股东权益	4	0	0	0	0
股本	688	688	688	688	688
资本公积	1304	1304	1304	1304	1304
留存收益	2846	3447	4835	6578	8803
归属母公司股东权益	4882	5494	7038	9029	11617
负债和股东权益	8384	9188	15138	13926	19121

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	586	647	21	3344	1021
净利润	1189	842	1716	2156	2772
折旧摊销	76	147	188	233	268
财务费用	11	21	54	35	-36
投资损失	-0	-14	-3	-4	-5
营运资金变动	-729	-492	-1940	914	-1990
其他经营现金流	40	143	7	9	12
投资活动现金流	-464	-436	-910	-531	-530
筹资活动现金流	412	280	-93	-374	-333

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.73	1.22	2.49	3.14	4.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.94	0.03	4.86	1.48
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.99	10.23	13.13	16.89

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7932	7009	11004	13069	15179
营业成本	5922	5440	7894	9296	10646
营业税金及附加	34	23	48	55	62
营业费用	134	147	286	308	332
管理费用	173	112	245	286	311
研发费用	266	238	383	456	521
财务费用	11	21	54	35	-36
资产减值损失	-69	-72	-116	-148	-155
公允价值变动收益	6	-36	-7	-9	-12
投资净收益	0	14	3	4	5
营业利润	1372	957	1973	2481	3183
营业外收入	0	5	2	3	2
营业外支出	2	2	4	3	3
利润总额	1370	960	1972	2480	3182
所得税	181	118	256	324	410
税后利润	1189	842	1716	2156	2772
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1189	842	1716	2156	2772
EBITDA	1411	1116	2175	2703	3373

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	57.0	-11.6	57.0	18.8	16.1
营业利润(%)	33.1	-30.2	106.1	25.7	28.3
归属于母公司净利润(%)	34.0	-29.1	103.7	25.7	28.6
获利能力					
毛利率(%)	25.3	22.4	28.3	28.9	29.9
净利率(%)	15.0	12.0	15.6	16.5	18.3
ROE(%)	24.3	15.3	24.4	23.9	23.9
ROIC(%)	21.1	12.6	16.8	20.9	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	40.2	53.5	35.2	39.2
流动比率	1.9	2.8	1.7	2.7	2.3
速动比率	1.3	2.0	1.2	2.0	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	4.2	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	29.2	41.2	20.2	16.1	12.5
P/B	7.1	6.3	4.9	3.8	3.0
EV/EBITDA	23.7	30.1	15.9	11.9	9.4

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn