

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方电缆 (603606)

投资评级 增持

上次评级 增持

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

海风大势所趋，订单充沛助力业绩长期向好

2022 年 11 月 3 日

事件：公司公布 2022 年三季报，前三季度累计营业收入 56.65 亿，同比下降 1.88%，归母净利润 7.36 亿，同比下降 23.43%，扣非归母净利润 7.54 亿，同比减少 21.03%。第三季度实现营业总收入 18.05 亿，同比减少 24.36%，实现归母净利润 2.14 亿，同比减少 34.04%，实现扣非归母净利润 2.25 亿，同比减少 30.29%。

点评：

- **海风抢装已迎尾声，交付延后致营收短期承压。**22 年前三季度，公司累计实现主营业务收入 56.65 亿元，同比下降 1.88%，主要系第三季度海上风电抢装潮结束，叠加疫情影响促使建设节奏放缓所致，海缆系统贡献营收 19.26 亿元，同比下降 23.62%。公司其他业务实现营收稳步增长，其中陆缆系统 30.89 亿元，同比增长 15.96%，海洋工程 6.39 亿元，同比增长 9.48%。目前公司在手订单充沛，截至 22 年 9 月末，在手订单合计 94.45 亿元，其中海缆系统 58.12 亿元，陆缆系统 23.67 亿元、海洋工程 12.66 亿元，海洋业务占比约 75%，公司新增海缆订单交期基本在 2023 年及之后，有望为公司长期营收贡献显著增量。
- **毛利率环比修复，费控能力小幅提升。**22Q3 公司盈利能力稳中有升，毛利率为 23.50%，环比增长 2.92pct，净利率为 11.86%，与 Q2 基本持平。公司费控能力同比亦有所提升，22 年前三季度，公司期间费用率为 6.98%，同比下降 0.11pct，主要系管理费用率同比下降所致。
- **深化产能开发，长期受益海风向好。**“十四五”期间广东、江苏、山东、海南、浙江五省海上风电规划装机容量合计超过 50GW，年均新增海上风电装机容量超过 10GW，海风发展前景向好，有望带动海缆产业持续发展。目前公司正在进一步深化南部产业基地（广东阳江）的产能规划，将同时启动一、二期项目的建设，涉及海缆、陆缆两个板块，相比原有的设计产能有所增加。原一期项目规划产能为年产海底电缆 300km，年产值 15 亿元，其中直流海底电缆 180km，交流海底电缆 120km，计划 2023 年上半年建成。我们预计，基于对产能的充分布局，公司有望充分受益海风装机放量，率先抢占市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**在手订单情况良好，叠加行业下游需求复苏，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 89.01、123.37、143.00 亿元，同比增长 12.2%、38.6%、15.9%；归母净利润分别是 10.92、19.71、23.83 亿元，同比增长-8.2%、80.6%、20.9%；截至 11 月 3 日市值对应 22-24 年 PE 为 46.36x、25.68x、21.24x，维持“增持”评级。
- **风险因素：**下游风电装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。



重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	5,052	7,932	8,901	12,337	14,300
增长率 YoY %	36.9%	57.0%	12.2%	38.6%	15.9%
归属母公司净利润 (百万元)	887	1,189	1,092	1,971	2,383
增长率 YoY%	96.3%	34.0%	-8.2%	80.6%	20.9%
毛利率%	30.6%	25.3%	21.1%	25.5%	26.3%
净资产收益率ROE%	28.4%	24.4%	18.3%	25.1%	23.6%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.73	1.59	2.87	3.47
市盈率 P/E(倍)	19.34	29.60	46.36	25.68	21.24
市净率 P/B(倍)	5.49	7.21	8.49	6.43	5.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,693	6,330	7,208	9,500	11,754
货币资金	1,267	1,676	2,183	3,756	5,308
应收票据	18	8	10	14	16
应收账款	1,792	2,447	2,745	3,042	3,526
预付账款	34	32	49	64	74
存货	950	1,518	1,443	1,637	1,732
其他	632	649	777	987	1,098
非流动资产	1,399	2,054	2,608	3,356	3,838
长期股权投资	3	11	11	11	11
固定资产（合计）	516	757	1,614	2,125	2,466
无形资产	286	280	379	419	463
其他	592	1,007	604	801	898
资产总计	6,092	8,384	9,815	12,855	15,592
流动负债	2,172	3,413	3,566	4,298	4,825
短期借款	0	246	296	346	396
应付票据	522	1,102	866	957	1,039
应付账款	454	734	889	1,151	1,327
其他	1,196	1,331	1,515	1,844	2,062
非流动负债	790	85	285	685	685
长期借款	10	0	200	600	600
其他	780	85	85	85	85
负债合计	2,961	3,498	3,851	4,983	5,510
少数股东权益	4	4	4	4	4
归属母公司股东权益	3,127	4,882	5,960	7,868	10,078
负债和股东权益	6,092	8,384	9,815	12,855	15,592

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,052	7,932	8,901	12,337	14,300
同比(%)	36.9%	57.0%	12.2%	38.6%	15.9%
归属母公司净利润	887	1,189	1,092	1,971	2,383
同比(%)	96.3%	34.0%	-8.2%	80.6%	20.9%
毛利率(%)	30.6%	25.3%	21.1%	25.5%	26.3%
ROE(%)	28.4%	24.4%	18.3%	25.1%	23.6%
EPS（摊薄）（元）	1.29	1.73	1.59	2.87	3.47
P/E	19.34	29.60	46.36	25.68	21.24
P/B	5.49	7.21	8.49	6.43	5.02
EV/EBITDA	14.18	23.02	37.24	19.93	15.93

利润表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,052	7,932	8,901	12,337	14,300
营业成本	3,509	5,922	7,024	9,191	10,539
营业税金及附加	24	34	36	49	57
销售费用	154	134	142	197	215
管理费用	138	173	178	234	272
研发费用	187	266	285	382	443
财务费用	4	11	-15	3	4
减值损失合计	-11	-1	-4	-5	-5
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	6	-19	18	12	0
营业利润	1,031	1,372	1,264	2,287	2,766
营业外收支	-2	-2	5	5	5
利润总额	1,029	1,370	1,269	2,292	2,771
所得税	141	181	178	321	388
净利润	887	1,189	1,092	1,971	2,383
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	887	1,189	1,092	1,971	2,383
EBITDA	1,111	1,482	1,323	2,416	2,929
EPS（当年）（元）	1.29	1.73	1.59	2.87	3.47

现金流量表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	694	586	923	2,100	2,357
净利润	887	1,189	1,092	1,971	2,383
折旧摊销	71	79	88	134	154
财务费用	14	21	17	37	51
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-339	-729	-272	-42	-231
其它	60	27	-1	0	0
投资活动现金流	-831	-464	-399	-540	-244
资本支出	-487	-659	-402	-543	-247
长期投资	-4	-7	0	0	0
其他	-340	201	3	3	3
筹资活动现金流	246	412	-17	13	-561
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	344	581	250	450	50
支付利息或股息	-99	-164	-267	-437	-611
现金净增加额	107	534	507	1,573	1,552

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	lirolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。