

## 风电正值交付大年，海缆龙头充分受益

### 核心观点：

- **事件：**2023年5月10日，公司股价大涨6.78%，所属风电板块上涨2.9%。
- **全球风电需求旺盛，海风占比持续提升。**根据BNEF数据，预计2023年全球累计风电装机量将达到1TW，2030年接近2TW。其中海风贡献大，预计海风的装机占比将从2022年的10%提高到2030年的28%，2035年海风累计装机有望达到521GW，是2021年的10倍。2025年欧洲海风市场有望加速发展，美国陆风装机将于2024年开始回弹，并逐年攀升。
- **中国迎来装机大年。**2023年一季度全国风电新增并网容量达到10.4GW，同比增长31.6%。其中陆风9.89GW，海风0.51GW。从新增装机分布看，“三北”地区占全国67.7%。我们预计2023年陆风新增装机有望超过55GW，同比增长约60%；海风新增装机超过10GW，同比翻番不止。
- **招标量已先行验证行业高景气度。**在2022年招标数据创历史新高（87GW）的基础上，据电缆网统计，2023年1-4月全国风机公开招标容量30.6GW，其中陆风27.9GW，海风2.8GW，如果加上地方国企和民营企业的招标数据，该容量可能已经突破35GW。
- **公司一季报毛利率改善超市场预期。**公司23Q1实现营收14.36亿元，同比下降20.7%，其中陆缆系统7.82亿元，海缆系统5.60亿元，海洋工程0.94亿元；归属净利润2.56亿元，同比下降8.10%，环比增长141.18%。主要受益于高毛利海缆收入占比提升，公司23Q1毛利率达到31%，同比/环比分别提升3.8 pcts/13.8 pcts。
- **公司在手订单充裕，高毛利业务占比大。**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%。
- **公司出海进展顺利。**公司已获得了国际著名石油巨头卡塔尔油气公司NFXP脐带缆项目，与英国INCH CAPE OFFSHORE LIMITED签署了1.08GW Inch Cape海上风电项目输出缆供应前期工程协议，在顺利完成型式实验后，将另行签订供应商合同。
- **投资建议：**公司涉猎陆缆系统、海缆系统、海洋工程三大板块。在超高压海缆、深远海脐带缆、智能配网电缆等领域，公司研发实力突出，产品技术壁垒高、服务经验丰富，盈利能力强，领先优势明显。作为海缆龙头，公司在手订单充裕，高毛利业务占比大，依托海风等市场成长空间广阔。我们预计公司2023/2024年营收99.6亿元/125.19亿元，归母净利润16.88亿元/22.96亿元，EPS为2.45元/3.34元，对应PE为20.1倍/14.8倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产业政策尤其是海风政策变化带来的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

## 东方电缆（603606.SH）

### 推荐（维持评级）

#### 分析师

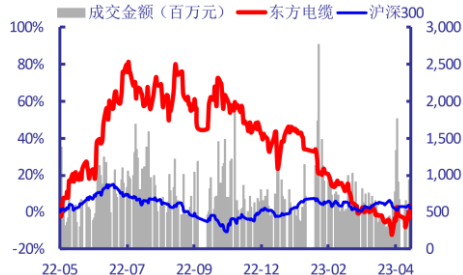
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

#### 公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

#### 市场数据

时间 23.05.10

A股收盘价（元）	49.27
A股一年内最高价（元）	88.50
A股一年内最低价（元）	41.93
上证指数	3,319.15
总股本（万股）	68,771.54
实际流通A股（万股）	68,771.54
流通A股市值（亿元）	338.84

资料来源：wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 1.【银河电新周然团队】行业点评\_电新行业\_板块估值底部区域，看好二季度投资机会\_230327
- 2.【银河电新周然团队】行业动态报告\_全球风电需求旺盛，漂浮式海风未来可期\_230320
- 3.【银河电新周然团队】行业点评\_2023年风电交付大年，聚焦大型化及深远海\_230131

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn