

买入 (维持)

东方电缆 (603606)

23Q1 业绩超预期, 盈利水平环比改善

2023年4月24日

市场数据

日期	2023/4/24
收盘价(元)	46.26
总股本(百万股)	687.72
流通股本(百万股)	687.72
净资产(百万元)	5612.21
总资产(百万元)	9626.95
每股净资产(元)	8.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证电新】东方电缆: 海缆项目交付延后, 看好23年在手订单放量-20221105

【兴证电新】东方电缆22年半年报点评: 在手订单放量强劲, 高毛利海缆产品占比提升-20220808

【兴证电新】东方电缆: “十四五”海风规划超预期, 公司海缆技术优势推动订单强劲增长-20220412

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

投资要点

事件:

2023年4月21日, 东方电缆发布2023年一季度报。公司实现营业收入14.4亿元(同比-21%, 环比+7%), 实现归母净利润2.6亿元(同比-8%, 环比+141%), 实现扣非净利润2.5亿元(同比-11%, 环比+194%)。

点评:

- 23Q1海缆营收超预期, 环比Q4增长78%, 海缆营收增长主要来自青州一、二项目550kv三芯海缆的交付。23Q1营收拆分(14.4亿): 陆缆7.8亿(同比-2%, 环比-12%)+海缆5.6亿(同比-24%, 环比78%)+海洋工程0.9亿(同比-65%, 环比-37%);
- 23Q1海陆缆累计中标13亿, 23Q1海缆交付加快, 海洋工程在手订单增多。与22年报披露(截至2023年3月7日在手订单91.30亿元: 海缆57.50+陆缆21.67+海洋工程12.13)相比, 根据23年一季度报显示, 截至2023年4月21日, 在手订单为89.31亿元(海缆50.14+陆缆24.48+海洋工程14.69)。
- 盈利环比改善明显, 主要系海缆毛利率大复苏提升, 预计23Q1海缆毛利率超60%。销售毛利率31%(同比+4pct., 环比+14pct.), 销售净利率18%(同比+2.5pct., 环比+10pct.);
- 公司排产增加, 看好23年海风行业开工。23Q1合同资产5.5亿(同比+25.3%, 环比+18.7%), 存货16.2亿(同比+9.7%, 环比+22.9%)。
- 产品结构优化, 海外高毛利海缆持续突破。1) 脐带缆: 获得国际石油巨头卡塔尔油气公司NFXP脐带缆项目; 2) 输出缆: 签署英国Inch Cape海上风电项目1.08GW输出缆供应前期工程协议, 前期协议金额约人民币1400万元, 提供220kV三芯2000mm²铜导体海缆设计和型式实验。
- 盈利预测与投资建议: 公司是海缆领域龙头, 随着下半年海上风电行业启动放量, 未来业绩持续增长可期, 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为14.18/19.79/24.69亿元, 同比增速分别为68%/40%/25%, 对应2023年4月24日收盘价PE分别为22/16/13倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 海上风电装机量不及预期; 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7009	9241	12214	15393
同比增长	-11.6%	31.8%	32.2%	26.0%
归母净利润(百万元)	842	1418	1979	2469
同比增长	-29.1%	68.4%	39.6%	24.7%
毛利率	22.4%	24.9%	26.0%	26.2%
ROE	15.3%	21.1%	22.7%	22.1%
每股收益(元)	1.22	2.06	2.88	3.59
市盈率	37.8	22.4	16.1	12.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

2023年4月21日公司发布一季报,报告期内实现营收14.38亿元,同比下降20.82%,环比增加6.97%;实现归母净利润2.56亿元,同比下降8.10%,环比增加141.18%;实现扣非归母净利润2.48亿元,同比下降10.5%,环比增加193.94%。

表1、公司分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	23-1Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1816	2043	1805	1344	1438	-20.8%	7932	7009	-11.6%
营业成本	1323	1623	1381	1113	993	-25.0%	5922	5440	-8.1%
毛利	493	420	424	231	445	-9.7%	2010	1569	-22.0%
销售费用	40	40	40	28	31	-21.9%	134	147	9.8%
管理费用	21	25	31	35	32	55.9%	173	112	-35.1%
财务费用	1	4	5	11	5	283.6%	11	21	92.8%
研发费用	54	72	63	49	48	-12.3%	266	238	-10.7%
资产减值	0	-1	0	-42	-2	-	-1	-43	-
公允价值	-9	-18	-13	5	5	-	6	-36	-718.8%
投资收益	-1	11	1	3	0	-	0	14	5206.2%
营业利润	320	277	245	115	296	-7.3%	1372	957	-30.2%
利润总额	324	277	245	115	296	-8.7%	1370	960	-29.9%
归母净利润	278	244	214	106	256	-8.1%	1189	842	-29.1%
EPS	0.405	0.355	0.311	0.154	0.372	-8.1%	1.729	1.225	-29.1%
销售费用率	2.2%	2.0%	2.2%	2.1%	2.2%	0.0%	1.7%	2.1%	0.4%
管理费用率	1.1%	1.2%	1.7%	2.6%	2.2%	1.1%	2.2%	1.6%	-0.6%
财务费用率	0.1%	0.2%	0.3%	0.8%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.2%
研发费用率	3.0%	3.5%	3.5%	3.6%	3.3%	0.3%	3.4%	3.4%	0.0%
所得税率	14.2%	11.8%	12.6%	7.4%	13.6%	-0.6%	13.2%	12.3%	-0.9%
毛利率	27.1%	20.6%	23.5%	17.2%	31.0%	3.8%	25.3%	22.4%	-3.0%
净利率	15.3%	11.9%	11.9%	7.9%	17.8%	2.5%	15.0%	12.0%	-3.0%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

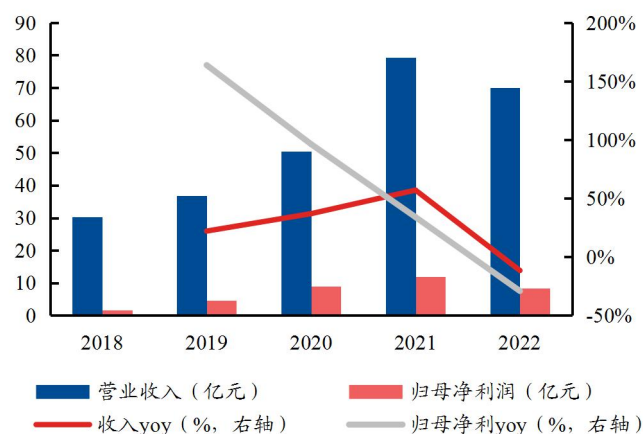
点评

1、23Q1 业绩表现超预期,盈利水平环比改善

23Q1 业绩表现超预期,盈利水平环比改善。2022年度公司实现营业收入70.09亿元,同比下降11.64%;归母净利润8.42亿元,同比下降29.14%;公司盈利盈利主要系:2021年系国内海风抢装基数较高,2022年系海上风电装机小年,高附加值的海缆系统收入下滑导致。2023年Q1实现营收14.38亿元,同比下降20.82%;

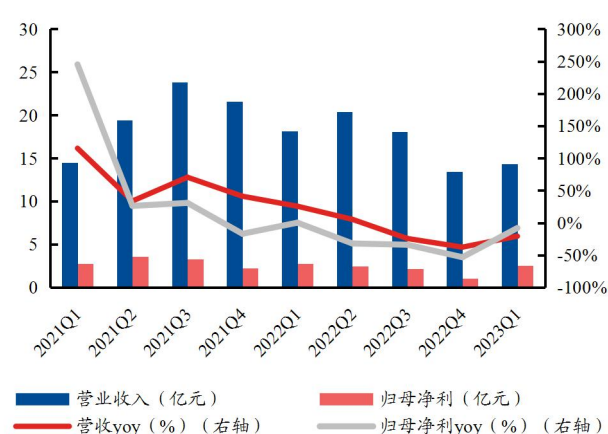
实现归母净利润 2.56 亿元，同比下降 8.10%。

图 1、公司营收、归母净利润及增速（分年度）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

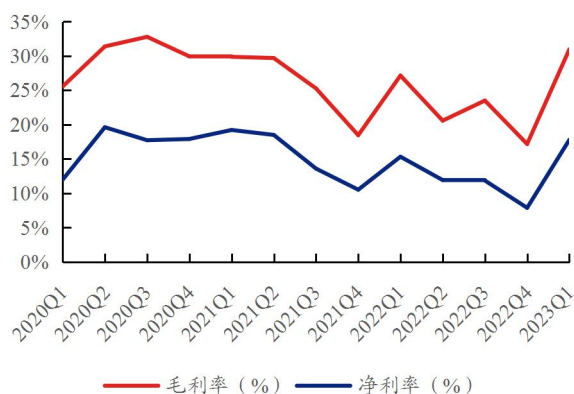
图 2、公司营收、归母净利润及增速（分季度）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

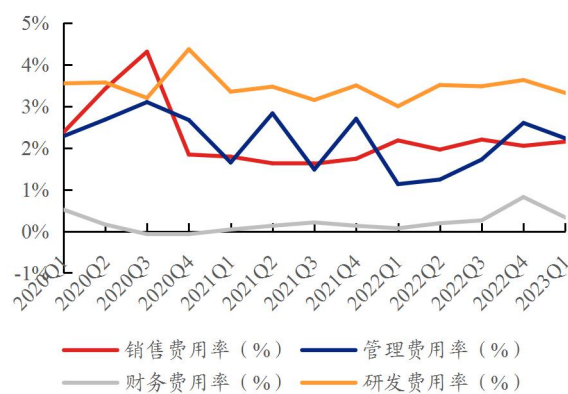
23Q1 盈利水平环比改善明显。2023 年 Q1 毛利率 30.96%，同比上升 3.82pct，环比上升 13.78pct，净利率 17.79%，同比增长 2.46pct，环比增长 9.90 pct。2022 年公司三费费用率管控较好，管理费用率、财务费用率、研发费用率同比有所下降，销售费用率略有上升。

图 3、公司毛利率与净利率（分季度）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

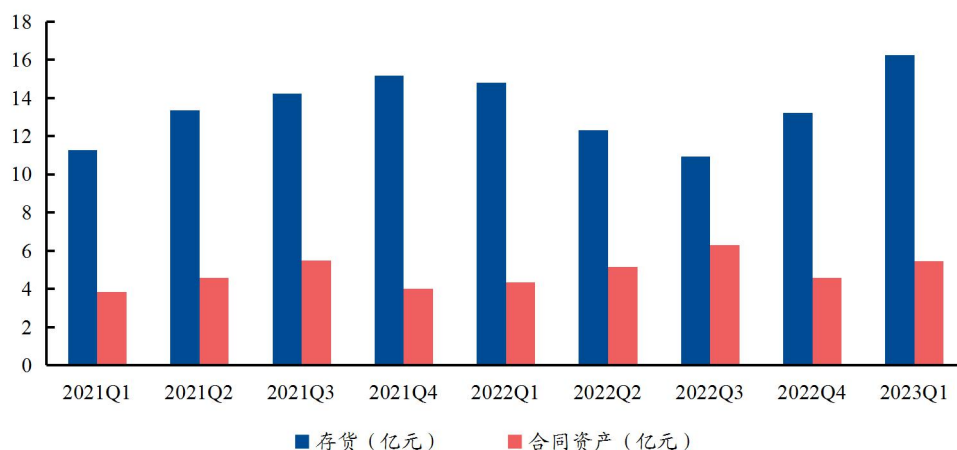
图 4、公司三费费用率及研发费用率（分季度）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司排产增加，看好 23 年海风行业开工。23Q1 合同资产 5.5 亿（同比+25.3%，环比+18.7%），存货 16.2 亿（同比+9.7%，环比+22.9%）。

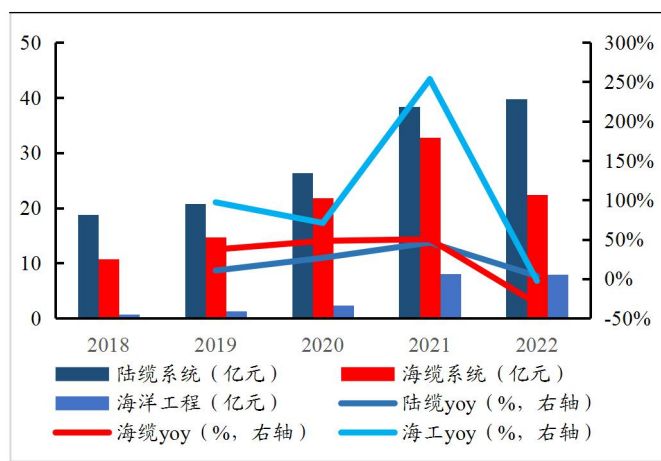
图 5、公司各季度末存货及合同资产情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

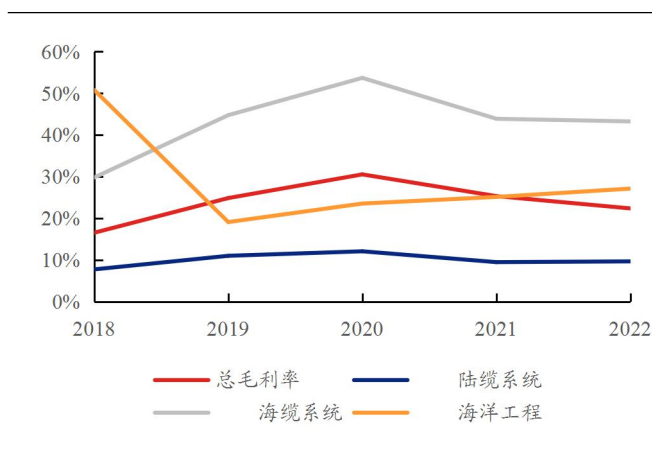
23Q1 海缆营收超预期，毛利环比改善明显。业绩拆分：2022 年海缆/海工/陆缆业务收入分别为 22.40/7.88/39.77 亿元，同比下降 31.5%/下降 2.7%/上升 3.5%；毛利率来看，2022 年海缆/海工/陆缆业务毛利率分别为 43.3%/27.1%/9.7%，同比下降 0.6pct、增加 2pct、增加 0.17pct，相对平稳。2023Q1 公司陆缆/海缆/海工营收分别为 7.82/5.6/0.94 亿元，分别同比变化为-2.13%/-24.43%/-65.31%，主要系受去年工程进度影响交付推迟。公司 Q1 销售毛利率为 30.96%，预计海缆毛利率在 60% 以上。

图 6、公司分业务营收及增速



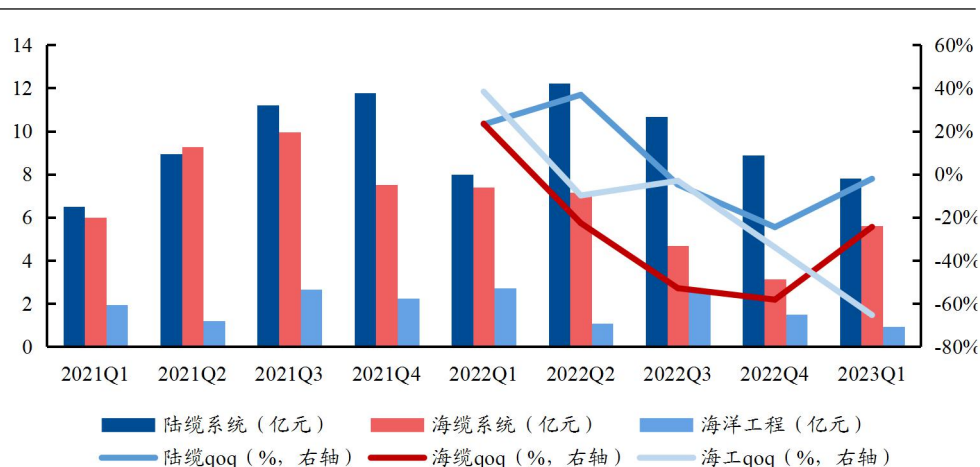
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、公司分业务毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司各季度分业务拆分

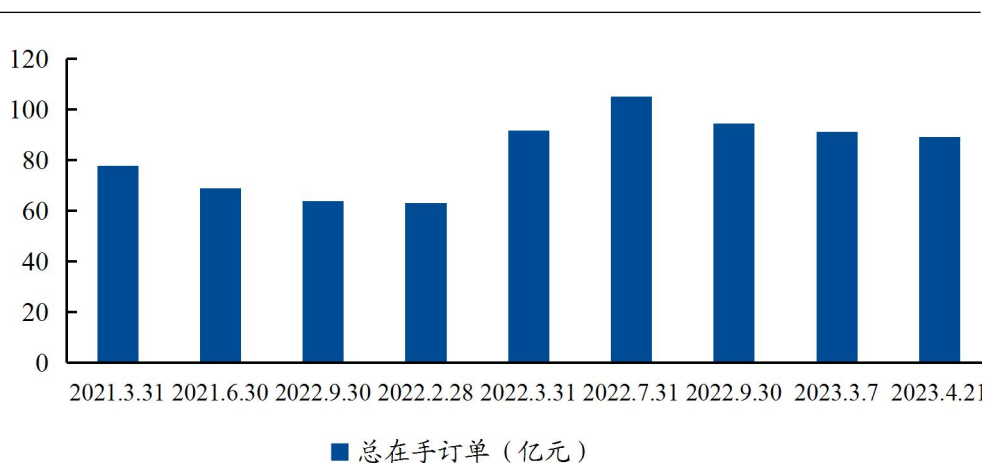


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

23Q1 海陆缆累计中标 13 亿，23Q1 海缆交付加快，海洋工程在手订单增多。据公司 2023 年一季报显示，截至 2023 年 4 月 21 日，在手订单为 89.31 亿元（海缆 50.14+陆缆 24.48+海洋工程 14.69）；根据 2022 年报数据，截至 2023 年 3 月 7 日在手订单 91.30 亿元（海缆 57.50+陆缆 21.67+海洋工程 12.13）。

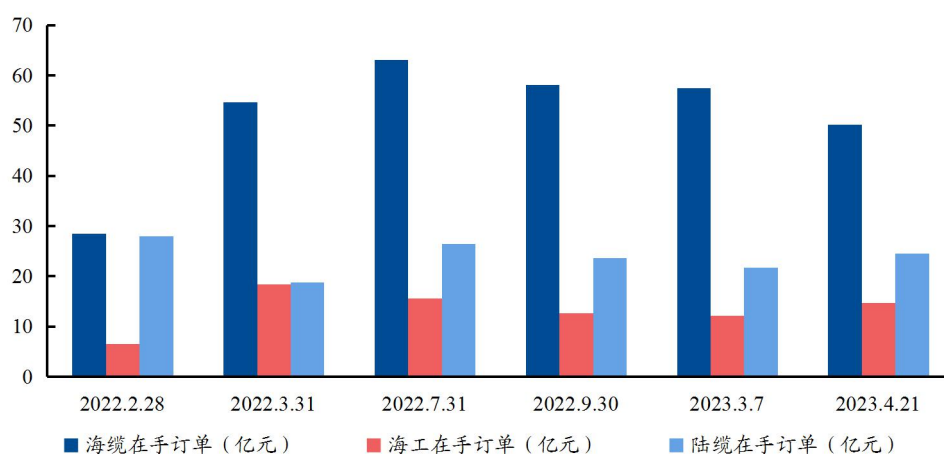
产品结构优化，海外高毛利海缆持续突破。1) 脐带缆：获得国际石油巨头卡塔尔油气公司 NFXP 脐带缆项目；2) 输出缆：签署英国 Inch Cape 海上风电项目 1.08GW 输出缆供应前期工程协议，前期协议金额约人民币 1400 万元，提供 220kV 三芯 2000mm² 铜导体海缆设计和型式实验。根据协议约定，公司在顺利完成该型式实验，并经业主完成项目投资决策程序后，将另行签订主合同成为该海上风电项目输出缆的供应商。

图 9、公司各季度末总在手订单情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司分业务在手订单情况



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2、盈利预测

公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.18/19.79/24.69 亿元，同比增速分别为 68%/40%/25%，对应 2023 年 4 月 24 日收盘价 PE 分别为 22/16/13 倍，维持“买入”评级。

3、风险提示

海上风电装机量不及预期；原材料价格大幅波动；行业竞争加剧。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6831	8827	11615	14978
货币资金	2258	3718	4970	6670
交易性金融资产	110	145	145	145
应收票据及应收账款	2364	3038	4015	5060
预付款项	153	69	90	114
存货	1321	1734	2257	2836
其他	626	122	137	153
非流动资产	2356	2081	1909	1737
长期股权投资	27	4	4	4
固定资产	1723	1587	1432	1267
在建工程	66	33	17	8
无形资产	324	324	324	324
商誉	0	1	1	1
长期待摊费用	12	12	12	12
其他	204	120	120	120
资产总计	9188	10908	13524	16715
流动负债	2440	3009	3641	4355
短期借款	102	0	0	0
应付票据及应付账款	1671	1,944	2,531	3,180
其他	668	1065	1110	1175
非流动负债	1254	1167	1173	1181
长期借款	1061	1061	1061	1061
其他	193	106	112	120
负债合计	3694	4177	4814	5535
股本	688	688	688	688
资本公积	1304	1304	1304	1304
未分配利润	3030	4136	5920	8144
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5494	6731	8711	11180
负债及权益合计	9188	10908	13524	16715

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	842	1418	1979	2469
折旧和摊销	147	169	172	173
资产减值准备	72	8	68	73
资产处置损失	-0	-15	-15	-15
公允价值变动损失	36	0	0	0
财务费用	38	12	11	69
投资损失	-14	-70	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-492	-517	-973	-1022
经营活动产生现金流量	647	1621	1247	1754
投资活动产生现金流量	-436	167	16	16
融资活动产生现金流量	280	-328	-11	-69
现金净变动	487	1460	1252	1701
现金的期初余额	1495	2258	3718	4970
现金的期末余额	1982	3718	4970	6670

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7009	9241	12214	15393
营业成本	5440	6944	9038	11356
税金及附加	23	42	55	69
销售费用	147	185	244	385
管理费用	112	185	269	354
研发费用	238	280	290	290
财务费用	21	12	11	69
其他收益	23	20	20	20
投资收益	14	70	1	1
公允价值变动收益	-36	0	0	0
信用减值损失	-29	-65	-65	-65
资产减值损失	-43	0	0	0
资产处置收益	0	15	15	15
营业利润	957	1633	2278	2841
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3
利润总额	960	1630	2275	2838
所得税	118	212	296	369
净利润	842	1418	1979	2469
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	842	1418	1979	2469
EPS(元)	1.22	2.06	2.88	3.59

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-11.6%	31.8%	32.2%	26.0%
营业利润增长率	-30.2%	70.6%	39.5%	24.7%
归母净利润增长率	-29.1%	68.4%	39.6%	24.7%
盈利能力				
毛利率	22.4%	24.9%	26.0%	26.2%
归母净利率	12.0%	15.3%	16.2%	16.0%
ROE	15.3%	21.1%	22.7%	22.1%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	38.3%	35.6%	33.1%
流动比率	2.80	2.93	3.19	3.44
速动比率	2.26	2.36	2.57	2.79
营运能力				
资产周转率	79.8%	92.0%	100.0%	101.8%
应收帐款周转率	272.7%	320.8%	325.3%	318.6%
存货周转率	382.7%	453.9%	452.4%	445.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.22	2.06	2.88	3.59
每股经营现金	0.94	2.36	1.81	2.55
每股净资产	7.99	9.79	12.67	16.26
估值比率(倍)				
PE	37.8	22.4	16.1	12.9
PB	5.8	4.7	3.7	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn