

公司点评

东方电缆(603606.SH)

电力设备 | 电网设备

盈利能力修复，海外市场取得新进展

2023年04月24日

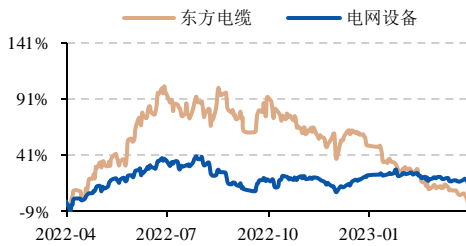
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	42.05
52周价格区间(元)	40.35-86.82
总市值(百万)	28918.50
流通市值(百万)	28918.50
总股本(万股)	68771.60
流通股(万股)	68771.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
东方电缆	-13.19	-34.50	-6.66
电网设备	-3.51	-5.74	10.92

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	79.32	70.09	105.00	133.00	162.00
净利润(亿元)	11.89	8.42	16.97	23.21	27.34
每股收益(元)	1.73	1.22	2.47	3.37	3.97
每股净资产(元)	7.10	7.99	9.98	12.71	15.92
P/E	24.33	34.33	17.04	12.46	10.58
P/B	5.92	5.26	4.21	3.31	2.64

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司公布 23 年一季报, 盈利能力同比和环比均有改善。2023 年 Q1, 公司实现营收 14.38 亿元, 同比下滑 20.82%; 归母净利润 2.56 亿元, 同比下滑 8.09%; 扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比下滑 10.50%。毛利率为 30.96%, 同比增加 3.82 个百分点, 环比增加 13.8 个百分点; 净利率为 17.79%, 同比增加 2.46 个百分点, 环比增加 9.9 个百分点。公司一季度毛利率创历史最高水平, 净利率仅次于 2021 年一季度的 19.22%, 公司盈利能力的改善一方面是陆缆毛利率水平的恢复, 另一方面是一季度交付了高毛利率产品青洲一、二 500KV 三芯的部分海缆, 海缆业务一季度的毛利率高达 60%左右。分业务来看, 陆缆系统营收 7.82 亿元, 同比下降 2.13%; 海缆系统营收 5.60 亿元, 同比下降 24.43%; 海洋工程营收 0.94 亿元, 同比下降 65.31%, 海缆及海工收入的减少主要受一季度海风施工进度影响。
- 海外市场方面, 脐带缆和海缆均有新进展。公司在海洋油气领域获得了国际著名石油巨头卡塔尔油气公司 NFXP 脐带缆项目; 此外, 公司与英国 INCH CAPE OFFSHORE LIMITED 签署了 Inch Cape 海上风电项目(总规划装机容量 108 万千瓦)输出缆供应前期工程协议, 协议金额约人民币 1400 万元。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。公司在稳固国内海缆龙头地位的同时, 海外市场的积极拓展有望支撑未来公司持续发展。
- 一季度新增订单 13 亿, 在手订单充裕且高毛利率的海缆订单占比较高。报告期内, 公司在电力建设、轨道交通、海洋油气等领域进一步加大战略合作与市场开拓力度, 海陆缆系统累计中标金额约 13 亿元。截止报告披露日, 公司在手订单约 89.31 亿元, 其中海缆系统 50.14 亿元、陆缆系统 24.48 亿元、海洋工程 14.69 亿元。从订单结构来看, 公司高毛利率的海缆订单占在手订单总额 56.14%, 高毛利率的海缆有望进一步提升公司全年综合毛利率。
- 低谷已过、交付潮在即, 阳江基地扩产满足未来高增速需求。23 年风电交付大年已成为行业共识, 国内海风新增装机 10GW 以上, 公司的

海缆项目预计在 23 年二、三季度开始集中交付，公司业绩拐点已现。此外，行业普遍预计 23-25 年风电装机有望维持在年均 70-80GW、海风维持在年均 10-15GW，叠加欧洲、东南亚海风提速，全球海风市场在“十五五”期间仍将维持高增长。考虑到海上风电更快地向深远海、大机组、大规模的方向发展，公司在 23 年 3 月调整了阳江基地的扩产计划，此前的计划为“年产 300km 超高压交、直流海底电缆的产业规模”，调整后的计划为“年产超高压柔性直流海底电缆 200km，交流海底电缆 250km，深远海动态海缆 150km，共计约 600 km /年，项目建成达产后可新增销售收入 31 亿元（含税），年均利润总额 45,652.75 万元。”2022 年底公司因为青洲四的订单调整而引发市场的持续担忧，我们认为阳江基地的扩产可有效提升公司产能满足市场高增速需求的能力，新产能释放后公司的发展更值得期待。

- **盈利预测与估值。**23 年迎来风电装机大年，公司高毛利率的高压海缆有望提升公司整体盈利能力。我们预计公司 2023-2025 年实现营收 105/133/162 亿元，归母净利润 16.97/23.21/27.34 亿元，eps 为 2.47/3.37/3.97 元，对应 PE 为 17.04/12.46/10.58 倍。公司国内海缆龙头地位稳固、高端高压海缆竞争格局良好、海外市场积极拓展取得新进展，看好公司在风电行业回暖后的表现，给予公司 23 年 20-25 倍 PE，目标价格区间 50-62 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格波动，风电装机不及预期，项目投产不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	79.32	70.09	105.00	133.00	162.00	营业收入	79.32	70.09	105.00	133.00	162.00
减: 营业成本	59.22	54.40	76.50	95.00	117.00	增长率(%)	57.00	-11.64	49.81	26.67	21.80
营业税金及附加	0.34	0.23	0.35	0.44	0.54	归属母公司股东净利润	11.89	8.42	16.97	23.21	27.34
营业费用	1.34	1.47	2.20	2.79	3.39	增长率(%)	33.98	-29.14	101.43	36.78	17.78
管理费用	1.73	1.12	1.68	2.12	2.59	每股收益(EPS)	1.73	1.22	2.47	3.37	3.97
研发费用	2.66	2.38	3.56	4.51	5.50	每股股利(DPS)	0.35	0.25	0.47	0.65	0.76
财务费用	0.11	0.21	0.48	0.40	0.16	每股经营现金流	0.85	0.93	2.57	3.44	4.01
减值损失	-0.69	-0.72	-1.21	-1.54	-1.87	销售毛利率	0.25	0.22	0.27	0.29	0.28
加: 投资收益	0.00	0.14	0.05	0.05	0.05	销售净利率	0.15	0.12	0.16	0.17	0.17
公允价值变动损益	0.06	-0.36	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.24	0.15	0.25	0.27	0.25
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.38	0.22	0.35	0.34	0.35
营业利润	13.72	9.57	19.53	26.71	31.46	市盈率(P/E)	24.33	34.33	17.04	12.46	10.58
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.92	5.26	4.21	3.31	2.64
利润总额	13.70	9.60	19.52	26.71	31.45	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	1.81	1.18	2.56	3.50	4.12	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	11.89	8.42	16.97	23.21	27.34	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.34	22.38	27.14	28.57	27.78
归属母公司股东净利润	11.89	8.42	16.97	23.21	27.34	三费/销售收入	4.00%	3.99%	4.15%	3.99%	3.79%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	17.41	14.00	19.06	20.38	19.52
货币资金	16.76	22.58	20.74	29.41	46.56	EBITDA/销售收入	18.37	16.09	23.43	25.64	23.81
交易性金融资产	1.48	1.78	1.78	1.78	1.78	销售净利率	14.99	12.02	16.16	17.45	16.87
应收和预付款项	29.50	30.10	43.90	55.60	67.73	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.31	0.50	1.49	1.89	2.30	ROE	24.35	15.33	24.72	26.55	24.97
存货	15.18	13.21	19.63	24.37	30.02	ROA	14.18	9.17%	13.89	15.66	15.48
其他流动资产	0.07	0.14	0.15	0.19	0.23	ROIC	38.44	21.76	35.05	34.48	35.02
长期股权投资	0.11	0.27	0.27	0.28	0.28	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	41.73	40.20	43.80	41.03	38.01
投资性房地产	0.00	0.19	0.16	0.14	0.11	投资资本/总资产	48.96	53.71	55.70	52.77	45.81
固定资产和在建工程	16.38	18.13	29.66	30.79	24.40	带息债务/总负债	7.14%	31.85	21.35	14.31	5.32%
无形资产和开发支出	2.81	3.24	2.70	2.16	1.62	流动比率	1.85	2.80	2.18	2.25	2.41
其他非流动资产	1.24	1.73	1.67	1.61	1.61	速动比率	1.40	2.19	1.66	1.73	1.89
资产总计	83.84	91.88	122.16	148.22	176.63	股利支付率	20.25	20.41	19.20	19.20	19.20
短期借款	2.46	1.02	0.00	0.00	0.00	收益留存率	79.75	79.59	80.80	80.80	80.80
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	21.08	17.56	26.32	32.68	40.25	总资产周转率	0.95	0.76	0.86	0.90	0.92
长期借款	0.03	10.75	11.42	8.70	3.57	固定资产周转率	10.38	4.01	4.91	4.38	6.73
其他负债	11.40	7.62	15.77	19.43	23.32	应收账款周转率	2.73	2.48	2.47	2.47	2.47
负债合计	34.98	36.94	53.51	60.82	67.14	存货周转率	3.90	4.12	3.90	3.90	3.90
股本	6.88	6.88	6.88	6.88	6.88	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	13.04	13.04	13.04	13.04	13.04	EBIT	13.81	9.81	20.01	27.11	31.62
留存收益	28.89	35.02	48.73	67.48	89.56	EBITDA	14.57	11.28	24.60	34.11	38.58
归属母公司股东权益	48.82	54.94	68.65	87.40	109.49	NOPLAT	11.72	8.93	17.30	23.47	27.39
少数股东权益	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	11.89	8.42	16.97	23.21	27.34
股东权益合计	48.86	54.94	68.65	87.40	109.49	EPS	1.73	1.22	2.47	3.37	3.97
负债和股东权益合计	83.84	91.88	122.16	148.22	176.63	BPS	7.10	7.99	9.98	12.71	15.92
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	24.33	34.33	17.04	12.46	10.58
经营性现金净流量	5.83	6.41	17.66	23.66	27.61	PEG	0.72	-1.18	0.17	0.34	0.60
投资性现金净流量	-4.64	-4.36	-15.41	-7.41	0.09	PB	5.92	5.26	4.21	3.31	2.64
筹资性现金净流量	4.12	2.80	-4.08	-7.58	-10.55	PS	3.65	4.13	2.75	2.17	1.79
现金流量净额	5.31	4.81	-1.84	8.67	17.15	PCF	49.63	45.11	16.38	12.22	10.47

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438