

东方电缆：出海订单持续落地，国内毛利率改善，看好远期海缆出海空间

核心观点

公司获得 Baltica 2 海风项目阵列缆订单，出海项目陆续落地，国内海缆毛利率企稳回升，看好远期海缆出海空间。国内海风产业高速发展，出海补充远期空间，东方电缆作为海缆行业龙头，加大扩产规模更加顺应行业高速发展需要，对于公司业绩都将有较大提振。

事件

公司发布公告获得沃旭、PGE-波兰电网的《海上风电产品供货协议》，公司将作为供应商向 Baltica 2 海上风电项目提供整个风场 66kV 海缆及配套附件，合同金额 3.5 亿人民币。

简评

项目情况：该项目容量 1.5GW，此前江苏海缆企业中天科技公告了该项目的 220kV 主缆合同 1.59 亿欧元，合计约 12 亿人民币；项目预计于 2023 年 6 月开始执行，2026 年 4 月执行完毕。

25 年欧洲海风有望开始加速：综合来看，各国海上风电规划陆续发布，预计 2030 年前新增装机量可达到 150GW+。根据 GWEC 预测，预计 25 年开始欧洲海风开始起量，从 2024 年地 3GW 增长至 7.4GW，预计 2023 年新增装机量达 26.5GW。

海缆出海订单陆续落地，有望增厚远期业绩：公司一季报中公告 Inch Cape 1.08GW 的主缆前期工程合同，预计完成设计和试验后可获得主缆合同，预计金额达 15 亿人民币；中天科技近期也公告了 Baltica 2 项目订单，出海订单已开始兑现。欧洲海风主要海缆企业包括 NKT、Nexans、Prysmian 和 Hellenic，当前几家海缆企业订单已排满，海缆订单有望持续外溢至国内企业。

国内海缆毛利率企稳回升：抢装期后海缆价格整体呈现下行趋势；近期，华能岱山 1 号、海南 CZ8 场址、广西防城港 A 场址 70 万千瓦 220kV 海缆采购开标，计算得到毛利率从 30% 回升至接近 40% 水平，已出现企稳回升状态。我们判断海缆的招标仍以质量及过往业绩为主要考量因素，价格并非中标的唯一指标，一梯队企业有望获得更多订单及份额，国内格局有望边际改善。

盈利预测与建议：我们认为，国内海风产业高速发展，出海补充远期空间，东方电缆作为海缆行业龙头，加大扩产规模更加顺应行业高速发展需要，对于公司业绩都将有较大提振。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 97、122、142 亿元，实现归母净利润 14.80、19.53、25.44 亿元，对应 PE 分别为 24.9、18.8、14.5 倍，维持“买入”评级。

东方电缆 (603606.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期：2023 年 05 月 18 日

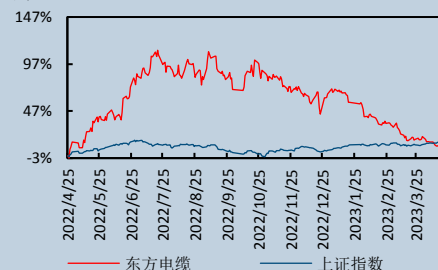
当前股价：42.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.19/-15.24	-34.50/-35.62	-7.38/-12.15
12 月最高/最低价 (元)		86.82/40.35
总股本 (万股)		68,771.54
流通 A 股 (万股)		68,771.54
总市值 (亿元)		367.93
流通市值 (亿元)		367.93
近 3 月日均成交量 (万)		1317.88
主要股东		
宁波东方集团有限公司		31.63%

股价表现



相关研究报告

2022-10-28	【中信建投风电设备】东方电缆 (603606): 明年将迎来海缆需求爆发
2022-08-07	【中信建投风电设备】东方电缆 (603606): 业绩预期之内，增长还看明年

风险分析

- 1、宏观经济波动及下游行业影响的风险：受宏观经济及风电行业政策、景气度等经营环境的影响，若经营环境出现波动，公司将面临严峻的形势和挑战；
- 2、政策波动风险：若我国出口退税等政策发生变化，主要海外客户政府相关进口政策发生不利变化等，将会对公司经营带来不确定影响；
- 3、国家外汇政策变动及外汇汇率波动风险：汇率的波动将直接影响到公司出口产品的销售定价和外币资产的折算金额，从而影响到公司的盈利水平，给公司经营带来一定风险；
- 4、原材料价格波动风险：原材料价格若发生大幅波动，仍会导致公司经营业绩的波动。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

研究助理

胡隽颖

中信建投证券电力设备及新能源研究员，中国人民大学金融工程硕士，负责风电、储能方向研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 李祉瑶
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2103 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 曹莹
邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk