

证券研究报告

公司研究

点评报告

东方电缆(603606.SH)

投资评级: 买入

上次评级: 买入

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

东方电缆一季报点评: 在手订单充足, 海缆订单进入集中交付期

2023年4月25日

- **事件:** 公司于2023年4月21日发布2023年一季报, 一季度公司实现主营收入14.36亿元, 同比-20.70%, 环比+7%; 其中陆缆系统收入7.82亿元, 同比-2.13%; 海缆系统5.60亿元, 同比-24.43%, 环比+78%; 海洋工程0.94亿元, 同比-65.31%, 环比-37%。归母净利润2.56亿元, 同比-8.10%, 环比+141.18%; 扣非净利润2.48亿元, 同比-10.50%。
- **业绩分析:** 收入同比下降20%主要因22Q1抢装订单延后确认导致基数较高; 海工收入同比下降65%, 环比下降37%, 我们预计主要因Q1为海风建设淡季; 归母净利润环比上升141.18%, 公司业绩随季度在逐步改善。
- **订单分析:** 截止2023年4月22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。一季度中标订单方面, 国内海缆系统累计中标金额约13亿元; 海外方面, 获得了国际著名石油巨头卡塔尔油气公司NFXP脐带缆项目, 并且签署了争取一年多的InchCape海上输出缆供应前期工程协议(1.08GW, 220kV), 协议金额约人民币1400万元, 海外订单实现了较大突破。
- 充沛的在手订单为公司2023年产品交付奠定了基础, 且目前公司海缆在手订单与产能基本匹配, 因此我们预计2023年公司海缆或将实现满产。此外, 叠加宁波未来工厂预留产能空间, 未来公司海缆产能将充分满足接单能力, 有望维持公司2023年的高增长。
- **盈利预测与投资评级:** 随着海上风电景气度持续上升, 行业低谷已过, 我们预计公司2023-2025归母净利润分别是1.5、1.9、2.5亿元, 同比增长81%、26%和32%, 截止4月24日的市值对应23-24年PE为21、17倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 海风建设进度不及预期、上游原材料价格波动、行业竞争格局恶化等。

重要财务指标		单位：百万元			
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,932	7,009	9,909	12,030	15,434
同比(%)	57.0%	-11.6%	41.4%	21.4%	28.3%
归属母公司净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528
同比(%)	34.0%	-29.1%	81.1%	25.8%	31.7%
毛利率(%)	25.3%	22.4%	25.5%	26.3%	26.0%
ROE(%)	24.4%	15.3%	21.7%	21.5%	22.0%
EPS(摊薄)(元)	1.81	1.22	2.22	2.79	3.68
P/E(倍)	28.27	55.60	20.85	16.57	12.59
P/B(倍)	7.21	8.49	4.53	3.56	2.77
EV/EBITDA	23.86	38.25	15.68	12.15	8.89

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月24日收盘价

资产负债表						利润表							
		单位: 百万元							单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	6,330	6,831	8,308	10,183	13,247	营业总收入	7,932	7,009	9,909	12,030	15,434		
货币资金	1,676	2,258	2,980	4,022	5,543	营业成本	5,922	5,440	7,382	8,866	11,421		
应收票据	8	28	27	33	42	营业税金及附加	34	23	40	48	62		
应收账款	2,447	2,336	3,253	3,948	5,064	销售费用	134	147	208	265	309		
预付账款	32	153	148	177	228	管理费用	173	112	218	265	309		
存货	1,518	1,321	1,614	1,696	2,030	研发费用	266	238	337	421	494		
其他	649	736	286	306	339	财务费用	11	21	25	25	19		
非流动资产	2,054	2,356	3,414	4,147	4,760	减值损失合计	-1	-43	-4	-4	-4		
长期股权投资	11	27	27	27	27	投资净收益	0	14	10	12	15		
固定资产(合计)	757	1,723	2,467	2,952	3,316	其他	-19	-42	49	58	73		
无形资产	280	324	313	301	290	营业利润	1,372	957	1,754	2,206	2,905		
其他	1,007	282	607	867	1,127	营业外收支	-2	3	0	0	0		
资产总计	8,384	9,188	11,721	14,330	18,007	利润总额	1,370	960	1,754	2,206	2,905		
流动负债	3,413	2,440	3,448	4,137	5,286	所得税	181	118	228	287	378		
短期借款	246	102	200	250	300	净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528		
应付票据	1,102	918	1,214	1,457	1,877	少数股东损益	0	0	0	0	0		
应付账款	734	752	1,011	1,215	1,565	归属母公司净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528		
其他	1,331	668	1,023	1,215	1,544	EBITDA	1,430	1,191	1,921	2,398	3,112		
非流动负债	85	1,254	1,254	1,254	1,254	EPS(当年)(元)	1.81	1.22	2.22	2.79	3.68		
长期借款	0	1,061	1,061	1,061	1,061								
其他	85	193	193	193	193								
负债合计	3,498	3,694	4,702	5,391	6,540								
少数股东权益	4	0	0	0	0								
归属母公司股东权益	4,882	5,494	7,020	8,939	11,467								
负债和股东权益	8,384	9,188	11,721	14,330	18,007								

重要财务指标						单位: 百万元						
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			单位: 百万元				
营业总收入	7,932	7,009	9,909	12,030	15,434	经营活动现金流	586	647	1,863	1,932	2,310	
同比(%)	57.0%	-11.6%	41.4%	21.4%	28.3%	净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528	
归属母公司净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528	折旧摊销	79	153	143	166	187	
同比(%)	34.0%	-29.1%	81.1%	25.8%	31.7%	财务费用	21	38	49	52	54	
毛利率(%)	25.3%	22.4%	25.5%	26.3%	26.0%	投资损失	0	-14	-10	-12	-15	
ROE(%)	24.4%	15.3%	21.7%	21.5%	22.0%	营运资金变动	-729	-492	146	-205	-458	
EPS(摊薄)(元)	1.81	1.22	2.22	2.79	3.68	其它	27	120	9	11	14	
P/E(倍)	28.27	55.60	20.85	16.57	12.59	投资活动现金流	-464	-436	-1,190	-888	-785	
P/B(倍)	7.21	8.49	4.53	3.56	2.77	资本支出	-659	-444	-1,200	-900	-800	
EV/EBITDA	23.86	38.25	15.68	12.15	8.89	长期投资	-7	6	0	0	0	
						其他	201	2	10	12	15	
						筹资活动现金流	412	280	49	-2	-4	
						吸收投资	0	0	0	0	0	
						借款	886	1,580	98	50	50	
						支付利息或股息	-164	-276	-49	-52	-54	
						现金净增加额	534	487	722	1,042	1,521	

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。

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。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控&新能源车行业研究。

陈政洁，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。

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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理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。