

2022年08月07日

东方电缆 (603606.SH)

受疫情影响业绩短期承压,在手订单充足支撑下半年发展

■事件: 2022年8月5日, 公司发布2022年半年度报告。2022年上半年公司实现营业收入38.59亿元, 同比增长13.96%; 实现归母净利润5.22亿元, 同比下降18.02%; 实现扣非归母净利润5.29亿元, 同比下降16.31%。

■受疫情影响海缆项目交付延后, 公司业绩短期承压: 2022年上半年, 国内海上风电相关工程受疫情影响, 建设有所延缓, 导致部分海缆项目交付延后, 公司营收增速放缓, 归母净利润有所下降。2022年上半年公司实现营业收入38.59亿元, 同比增长13.96%; 实现归母净利润5.22亿元, 同比下降18.02%。其中Q2单季度实现营业收入20.43亿元, 同比增加5.29%; 实现归母净利润2.44亿元, 同比下降32.09%。2022年上半年公司海缆系统及海洋工程合计实现营业收入17.86亿元, 同比减少0.05亿元, 下降0.28%, 占公司营收比重为47.60%; 实现陆缆系统的营业收入20.22亿元, 同比增加4.79亿元, 增长31.07%, 占公司整体收入比重为52.40%。

■毛利率净利率有望改善: 受海风项目平价趋势影响, 海缆系统整体毛利率水平有所下降, 2022年上半年公司海缆系统毛利率同比下降约9个百分点。同时受疫情反复、原材料价格上涨等因素影响, 2022年上半年公司毛利率为23.66%, 同比下降6.11pct; 净利率为13.53%, 同比下降5.28pct。其中Q2单季度毛利率为20.56%, 净利率为11.94%。预计随着原材料价格趋稳、公司高毛利率的深远海、高电压等级产品得以应用, 公司盈利能力将企稳回升, 毛利率净利率有望改善。

■公司在手订单充足支撑下半年业绩: 2021年上半年公司在手订单总额约69亿元, 而截止2022年7月31日, 公司在手订单共105.22亿元, 其中海缆系统63.11亿元(220kV及以上海缆约占64%, 脐带缆约占10%), 陆缆系统26.47亿元, 海洋工程15.64亿元。7月公司中标青州六海上风电项目330kV海缆采购及敷设施工(标段2)、国电象山1#海上风电场(二期)项目海缆采购生产及敷设施工、中海油蓬莱19-3油田5/10开发项目和渤中19-6凝析气田一期开发项目海底电缆集中采购项目, 合计中标金额达19.23亿元。充足的在手订单将支撑公司下半年业绩。

■投资建议: 公司是海缆龙头企业, 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为92.20亿元(+16.2%)、112.76亿元(+22.3%)、140.65亿元(+24.7%); 预计归母净利润分别为13.23亿元(+11.3%)、18.42亿元(+39.3%)、22.97亿元(+24.7%), 对应EPS分别为1.92/2.68/3.34元。我们给予公司2022年45倍PE, 对应目标价86.40元, 维持“买入-A”投

公司快报

证券研究报告

二次设备

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价: 86.40元
 股价(2022-08-05) 75.34元

交易数据

总市值(百万元)	52,857.80
流通市值(百万元)	52,857.80
总股本(百万股)	687.72
流通股本(百万股)	687.72
12个月价格区间	22.87/86.82元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.26	58.75	207.82
绝对收益	2.91	63.41	199.54

张真楨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001
 zhangzz2@essence.com.cn

王哲宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120005
 wangzy9@essence.com.cn

相关报告

- 东方电缆: “海陆并进”业绩持续增长, 公司在手订单充足/张真楨 2022-04-22
- 东方电缆: 东方电缆(603606.SH): 全年业绩高速增长, 海缆业务在手订单饱满/王哲宇 2022-03-25
- 东方电缆: 深耕电线电缆领域, 海上风电市场提振促发展/张真楨 2022-03-07
- 东方电缆: 东方电缆(603606.SH): 斩获海缆大单, 公司有望充分受益国内海风建设/王哲宇 2022-02-15

资评级。

■风险提示：市场竞争加剧、疫情反复、市场需求不及预期、新技术研发及新产品开发不及预期、原材料价格波动、汇率波动的风险

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	5,052.3	7,932.2	9,219.9	11,275.7	14,065.4
净利润	887.3	1,188.8	1,322.4	1,840.9	2,294.0
每股收益(元)	1.29	1.73	1.92	2.68	3.34
每股净资产(元)	4.55	7.10	8.60	10.78	13.47

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
盈利和估值					
市盈率(倍)	58.4	43.6	39.2	28.1	22.6
市净率(倍)	16.6	10.6	8.8	7.0	5.6
净利润率	17.6%	15.0%	14.3%	16.3%	16.3%
净资产收益率	28.4%	24.4%	22.4%	24.8%	24.8%
股息收益率	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%
ROIC	57.7%	48.2%	37.3%	40.6%	40.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,052.3	7,932.2	9,219.9	11,275.7	14,065.4	成长性					
减:营业成本	3,508.7	5,922.3	6,853.6	8,212.8	10,225.1	营业收入增长率	36.9%	57.0%	16.2%	22.3%	24.7%
营业税费	24.5	34.1	44.3	54.1	65.2	营业利润增长率	97.4%	33.1%	11.3%	39.1%	24.8%
销售费用	153.9	133.8	152.1	203.0	267.2	净利润增长率	96.3%	34.0%	11.2%	39.2%	24.6%
管理费用	138.3	172.6	189.0	281.9	337.6	EBITDA 增长率	82.4%	32.7%	7.3%	38.1%	24.4%
研发费用	187.4	266.5	319.9	417.2	541.5	EBIT 增长率	90.6%	34.3%	7.8%	39.0%	24.6%
财务费用	3.7	10.8	-7.1	-11.4	-17.5	NOPLAT 增长率	86.7%	34.4%	9.9%	39.0%	24.4%
资产减值损失	-10.9	-1.3	-4.5	-5.6	-3.8	投资资本增长率	61.1%	41.7%	27.9%	25.1%	14.1%
加:公允价值变动收益	-	5.8	-145.8	-	-	净资产增长率	46.1%	56.1%	21.1%	25.3%	25.0%
投资和汇兑收益	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	利润率					
营业利润	1,031.2	1,372.4	1,526.8	2,123.7	2,650.1	毛利率	30.6%	25.3%	25.7%	27.2%	27.3%
加:营业外净收支	-2.4	-2.1	-3.1	-2.5	-2.6	营业利润率	20.4%	17.3%	16.6%	18.8%	18.8%
利润总额	1,028.7	1,370.3	1,523.7	2,121.2	2,647.6	净利润率	17.6%	15.0%	14.3%	16.3%	16.3%
减:所得税	141.3	181.4	201.3	280.2	353.4	EBITDA/营业收入	22.1%	18.7%	17.3%	19.5%	19.4%
净利润	887.3	1,188.8	1,322.4	1,840.9	2,294.0	EBIT/营业收入	20.8%	17.8%	16.5%	18.7%	18.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	35	29	30	26	22
						流动运营资本周转天数	69	67	77	82	79
						流动资产周转天数	273	250	250	235	240
						应收帐款周转天数	113	100	105	106	107
						存货周转天数	56	56	57	57	56
						总资产周转天数	358	328	338	320	320
						投资资本周转天数	144	137	157	162	155
						投资回报率					
						ROE	28.4%	24.4%	22.4%	24.8%	24.8%
						ROA	14.6%	14.2%	14.8%	16.5%	16.6%
						ROIC	57.7%	48.2%	37.3%	40.6%	40.4%
						费用率					
						销售费用率	3.0%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%
						管理费用率	2.7%	2.2%	2.1%	2.5%	2.4%
						研发费用率	3.7%	3.4%	3.5%	3.7%	3.9%
						财务费用率	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						四费/营业收入	9.6%	7.4%	7.1%	7.9%	8.0%
						偿债能力					
						资产负债率	48.6%	41.7%	33.6%	33.4%	33.0%
						负债权益比	94.6%	71.6%	50.5%	50.1%	49.3%
						流动比率	2.16	1.85	2.22	2.27	2.34
						速动比率	1.72	1.41	1.73	1.68	1.84
						利息保障倍数	287.04	130.21	-213.94	-184.79	-150.63
						分红指标					
						DPS(元)	0.22	0.35	0.36	0.50	0.64
						分红比率	17.0%	20.2%	18.7%	18.6%	19.2%
						股息收益率	0.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%
						现金流量表					
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.29	1.73	1.92	2.68	3.34
						BVPS(元)	4.55	7.10	8.60	10.78	13.47
						PE(X)	58.4	43.6	39.2	28.1	22.6
						PB(X)	16.6	10.6	8.8	7.0	5.6
						P/FCF	275.5	1,121.1	-355.7	69.4	33.4
						P/S	10.3	6.5	5.6	4.6	3.7
						EV/EBITDA	14.0	22.8	31.7	22.8	17.9
						CAGR(%)	27.5%	24.5%	43.0%	27.5%	24.5%
						PEG	2.1	1.8	0.9	1.0	0.9
						ROIC/WACC	6.8	5.6	4.4	4.8	4.7
						REP	0.9	1.7	2.6	1.9	1.6
净利润	887.4	1,188.9	1,322.4	1,840.9	2,294.0						
加:折旧和摊销	71.3	75.8	72.2	86.1	102.6						
资产减值准备	79.7	68.6	-	-	-						
公允价值变动损失	-	-5.8	-145.8	-	-						
财务费用	13.7	20.7	-7.1	-11.4	-17.5						
投资损失	0.2	-0.3	-0.0	-0.0	-0.1						
少数股东损益	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1						
营运资金的变动	300.8	-1,008.8	-497.9	-698.2	-340.8						
经营活动产生现金流量	694.0	586.1	743.9	1,217.4	2,038.4						
投资活动产生现金流量	-830.7	-464.4	-219.6	-527.3	-562.8						
融资活动产生现金流量	245.6	412.2	-765.2	-292.2	-370.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034