

东方电缆(603606.SH)

高附加值海缆交付推升毛利率，海缆出口迎新进展

推荐（维持）

股价：42.05元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司/31.63%
实际控制人	夏崇耀,袁黎雨
总股本(百万股)	688
流通A股(百万股)	688
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	289
流通A股市值(亿元)	289
每股净资产(元)	8.16
资产负债率(%)	41.7

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布2023年一季报，实现营业收入14.38亿元，同比减少20.82%，归母净利润2.56亿元，同比减少8.09%，扣非后净利润2.48亿元，同比减少10.50%，EPS 0.37元。

平安观点：

- 海缆业务毛利率及公司整体盈利情况超预期。**一季度公司实现主营业务收入14.36亿元，同比下降20.70%，其中，陆缆系统7.82亿元、海缆系统5.60亿元、海洋工程0.94亿元，海缆系统和海洋工程的收入均同比较明显下降，主要与去年同期因抢装结转而基数较高有关。一季度综合毛利率30.96%，同比/环比增长3.82/13.78个百分点，推算一季度公司海缆系统的毛利率达到60%及以上，估计主要因为一季度交付的海缆产品中高附加值的高电压等级外送海缆的收入占比较高。整体看，一季度公司海缆业务毛利率超预期，推动公司整体盈利情况超出市场预期。
- 海缆出口业务获得实质性进展。**一季度，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。同时，欧洲子公司及国际业务团队经过一年多的努力，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；公司将根据相关IEC标准和Cigre规范为该开发商提供220kV三芯2000mm²铜导体海缆的设计和整个系统的型式实验；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。
- 在手订单饱满，山东市场取得突破。**一季度，公司中标曹妃甸21-3油田开发项目110KV海底复合电缆集中采购项目、锦州25-1脐带缆项目等，海陆缆系统累计中标金额约13亿元；一季度公司获得海上风电海缆订单较少，这主要与海上风电项目的推进节奏有关，不改海风成长性和公司竞争优势。截至2023年4月21日，公司在手订单约89.31亿元，其中海缆

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,932	7,009	9,616	11,732	14,178
YOY(%)	57.0	-11.6	37.2	22.0	20.8
净利润(百万元)	1,189	842	1,485	1,930	2,431
YOY(%)	34.0	-29.1	76.3	30.0	26.0
毛利率(%)	25.3	22.4	25.3	26.3	27.0
净利率(%)	15.0	12.0	15.4	16.4	17.1
ROE(%)	24.4	15.3	21.9	22.7	22.9
EPS(摊薄/元)	1.73	1.22	2.16	2.81	3.54
P/E(倍)	24.3	34.3	19.5	15.0	11.9
P/B(倍)	5.9	5.3	4.3	3.4	2.7

系统 50.14 亿元、陆缆系统 24.48 亿元、海洋工程 14.69 亿元，在手订单足以支撑今年的高交付量。近期，三峡能源山东分公司牟平 BDB6#一期（300MW）海上风电项目 35kV 海缆采购中标候选人公示，公司成为第一中标候选人，投标价格 0.88 亿元，表明公司有望在山东市场取得突破。

- **投资建议。**考虑海缆毛利率超预期，小幅调整公司盈利预测，预计 2023-2024 年归母净利润分别为 14.85、19.30 亿元（原预测值 14.15、17.92 亿元），当前股价对应 2023-2024 年 PE 分别为 19.5、15.0 倍。海上风电发展前景向好，公司海缆业务的竞争力持续提升，看好公司中长期发展前景，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）海上风电需求不及预期；（2）行业竞争加剧；（3）海缆业务盈利水平不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,831	8,161	9,888	12,198	营业收入	7,009	9,616	11,732	14,178
现金	2,258	2,999	4,050	5,678	营业成本	5,440	7,185	8,649	10,356
应收票据及应收账款	2,857	3,193	3,571	3,923	税金及附加	23	40	49	59
其他应收款	50	137	167	201	营业费用	147	183	223	269
预付账款	153	105	128	155	管理费用	112	144	176	213
存货	1,321	1,536	1,777	2,043	研发费用	238	288	352	425
其他流动资产	192	192	195	198	财务费用	21	25	8	-14
非流动资产	2,356	2,766	3,132	3,372	资产减值损失	-43	-27	-33	-40
长期投资	27	27	28	28	信用减值损失	-29	-58	-70	-85
固定资产	1,747	1,975	2,163	2,219	其他收益	23	23	23	23
无形资产	324	327	347	366	公允价值变动收益	-36	0	0	0
其他非流动资产	258	436	595	759	投资净收益	14	5	5	5
资产总计	9,188	10,927	13,020	15,570	资产处置收益	0	0	0	0
流动负债	2,440	2,987	3,536	4,158	营业利润	957	1,694	2,201	2,773
短期借款	102	0	0	0	营业外收入	5	3	3	3
应付票据及应付账款	1,671	2,079	2,432	2,827	营业外支出	2	3	3	3
其他流动负债	668	908	1,104	1,331	利润总额	960	1,693	2,200	2,772
非流动负债	1,254	1,145	999	796	所得税	118	208	270	341
长期借款	1,075	966	820	617	净利润	842	1,485	1,930	2,431
其他非流动负债	179	179	179	179	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	3,694	4,132	4,535	4,954	归属母公司净利润	842	1,485	1,930	2,431
少数股东权益	0	0	0	0	EBITDA	1,128	1,949	2,482	3,059
股本	688	688	688	688	EPS (元)	1.22	2.16	2.81	3.54
资本公积	1,304	1,304	1,304	1,304	主要财务比率				
留存收益	3,502	4,803	6,493	8,623	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	5,494	6,795	8,485	10,615	成长能力				
负债和股东权益	9,188	10,927	13,020	15,570	营业收入(%)	-11.6	37.2	22.0	20.8
					营业利润(%)	-30.2	76.9	29.9	26.0
					归属于母公司净利润(%)	-29.1	76.3	30.0	26.0
					获利能力				
					毛利率(%)	22.4	25.3	26.3	27.0
					净利率(%)	12.0	15.4	16.4	17.1
					ROE(%)	15.3	21.9	22.7	22.9
					ROIC(%)	21.8	30.6	34.9	38.7
					偿债能力				
					资产负债率(%)	40.2	37.8	34.8	31.8
					净负债比率(%)	-19.7	-29.9	-38.1	-47.7
					流动比率	2.8	2.7	2.8	2.9
					速动比率	2.2	2.2	2.3	2.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
					应收账款周转率	2.5	3.0	3.3	3.6
					应付账款周转率	7.2	7.7	7.7	7.7
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.22	2.16	2.81	3.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	2.62	3.03	3.86
					每股净资产(最新摊薄)	7.99	9.88	12.34	15.44
					估值比率				
					P/E	34.3	19.5	15.0	11.9
					P/B	5.3	4.3	3.4	2.7
					EV/EBITDA	40.9	14.2	10.8	8.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	641	1,800	2,083	2,657
净利润	842	1,485	1,930	2,431
折旧摊销	147	231	273	301
财务费用	21	25	8	-14
投资损失	-14	-5	-5	-5
营运资金变动	-492	60	-127	-60
其他经营现金流	137	3	3	3
投资活动现金流	-436	-639	-639	-539
资本支出	346	640	640	540
长期投资	-16	0	0	0
其他投资现金流	-766	-1,279	-1,279	-1,079
筹资活动现金流	280	-420	-393	-491
短期借款	-145	-102	0	0
长期借款	1,071	-108	-146	-203
其他筹资现金流	-647	-210	-247	-288
现金净增加额	481	741	1,051	1,627

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033