

东方电缆 (603606)

东方电缆 2023 年一季报点评: 高端产品盈利能力彰显, 持续斩获优质订单可期 买入 (维持)

2023 年 04 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	7,009	9,279	12,410	14,207
同比	-12%	32%	34%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	842	1,595	2,519	3,039
同比	-29%	89%	58%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.22	2.32	3.66	4.42
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.77	19.94	12.63	10.47

关键词: #产品结构变动带来利润率上升 #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 超市场预期。23Q1 营收 14.38 亿元, 同降 20.8%, 环增 7.0%; 归母净利润 2.56 亿元, 同降 8.1%, 环增 141.1%; 毛利率 30.96%, 同增 3.8pct, 环增 13.8pct; 销售净利率 17.8%, 同增 2.5pct, 环增 9.9pct。分业务看, 海缆、海工、陆缆营收分别为 5.60、0.94、7.82 亿元, 同降 24.4%、65.3%、2.1%, 环增 75%、环降 37%、12%。
- **青洲一、二海缆实现部分交付, 收入确认节奏超预期, 提升整体盈利能力。** 根据分业务收入和整体毛利率水平, 我们测算 23Q1 海缆毛利率约 60%, 主要系高毛利的青洲一二海缆部分交付, 当季实现确认。公司 22 年 3 月公告中标青洲一二项目 (全球首个采用 500kV 三芯海缆的项目, 两回路, 总长 120km), 中标总价约 17 亿元, 测算不含敷设的单价约 1200 万元/km。
- **国际化战略成效显著, 海外市场有望持续斩获订单。** 公司持续拓展海外市场, 22 年以来已获得多个欧洲海风海缆订单, 包括荷兰 HollandseKust West Beta 项目 220kV 高压送出缆 5.3 亿元订单 (两回共 130km, 单位价值量约 400 万元/km), 叠加 23Q1 获得的知名石油巨头卡塔尔油气公司 NFXP 脐带缆项目, 海外市场拓展迅速。此外, 公司与英国 INCH CAPE 签署 1.08GW 海风项目输出缆供应前期工程协议, 金额约 1400 万元, 负责 220kV 3*2000 截面的三芯海缆设计和系统型式实验, 为目前全球最大截面积三芯海缆, 后续公司有望获得该项目海缆订单。
- **公司在手订单充足, 23 年海风大年, 有望继续斩获优质订单, 彰显龙头盈利能力阿尔法。** 公司 23Q1 海陆缆系统累计中标金额约 13 亿元, 截至 4 月 22 日, 在手订单 89.31 亿元 (海缆 50.14 亿元、陆缆 24.48 亿元、海工 14.69 亿元), 全年营收高增有保障, 我们预计海缆收入 40-45 亿, 陆缆 40-45 亿, 海工 8-10 亿。展望 23 年, 一方面, 青洲五七 500kV 柔直、帆石一二 500kV 交流海缆定标、招标在即, 一方面广东省管 8GW+ 国管 8GW、阳江三山岛 10GW 项目均于近期获批, 公司属地优势明显, 有望持续斩获优质订单, 优化产品结构, 十四五期间持续保持盈利优势。
- **盈利预测与投资评级:** 2023 年海风交付和招标大年, 我们维持公司 23/24/25 年归母净利润 15.95/25.19/30.39 亿元的预测, 同比 +89%/+58%/+21%, EPS 分别为 2.32/3.66/4.42 元, 对应 PE 20/13/10 倍。公司为海缆龙头, 超高压具备先发优势、脐带缆和出口有望持续突破, 给予 23 年 30x, 目标价 69.60 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海风开工进度不及预期; 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.26
一年最低/最高价	39.15/88.50
市净率(倍)	5.67
流通 A 股市值(百万元)	31,813.71
总市值(百万元)	31,813.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.16
资产负债率(% ,LF)	41.70
总股本(百万股)	687.72
流通 A 股(百万股)	687.72

相关研究

《东方电缆(603606): 2022 年报点评: 海缆龙头订单充足, 23 年业绩增长可期》

2023-03-11

《东方电缆(603606): 2022 年三季报点评: 行业因素致交付减少, 在手优质订单稳定信心》

2022-10-28

东方电缆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,831	10,241	12,378	15,823	营业总收入	7,009	9,279	12,410	14,207
货币资金及交易性金融资产	2,368	3,733	4,359	7,757	营业成本(含金融类)	5,440	6,759	8,632	9,744
经营性应收款项	2,551	3,770	4,718	4,612	税金及附加	23	37	50	57
存货	1,321	2,036	2,364	2,401	销售费用	147	167	217	242
合同资产	459	562	772	876	管理费用	112	130	171	192
其他流动资产	133	140	165	176	研发费用	238	306	397	440
非流动资产	2,356	2,601	3,260	3,855	财务费用	21	48	56	41
长期股权投资	27	39	51	64	加:其他收益	23	19	22	14
固定资产及使用权资产	1,747	1,899	2,331	2,896	投资净收益	14	19	19	14
在建工程	66	207	421	442	公允价值变动	-36	0	0	0
无形资产	324	324	324	324	减值损失	-72	-73	-77	-81
商誉	0	1	1	2	资产处置收益	0	16	11	14
长期待摊费用	12	13	15	15	营业利润	957	1,812	2,861	3,452
其他非流动资产	180	120	117	114	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	9,188	12,842	15,637	19,678	利润总额	960	1,813	2,862	3,453
流动负债	2,440	2,986	3,747	4,233	减:所得税	118	218	343	414
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	7	7	7	净利润	842	1,596	2,519	3,039
经营性应付款项	1,671	2,082	2,656	2,999	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	510	660	832	943	归属母公司净利润	842	1,595	2,519	3,039
其他流动负债	151	236	253	283	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	2.32	3.66	4.42
非流动负债	1,254	2,765	2,277	2,791	EBIT	1,039	1,880	2,943	3,532
长期借款	1,061	2,561	2,061	2,561	EBITDA	1,191	2,088	3,206	3,868
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.38	27.16	30.44	31.41
租赁负债	14	25	37	51	归母净利率(%)	12.02	17.19	20.30	21.39
其他非流动负债	179	179	179	179	收入增长率(%)	-11.64	32.39	33.74	14.48
负债合计	3,694	5,751	6,025	7,024	归母净利润增长率(%)	-29.14	89.41	57.87	20.64
归属母公司股东权益	5,494	7,091	9,613	12,654					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	5,494	7,092	9,613	12,655					
负债和股东权益	9,188	12,842	15,637	19,678					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	647	509	2,173	3,969	每股净资产(元)	7.99	10.31	13.98	18.40
投资活动现金流	-436	-478	-955	-968	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	280	1,334	-592	397	ROIC(%)	14.98	20.22	24.20	23.03
现金净增加额	487	1,365	626	3,398	ROE-摊薄(%)	15.33	22.50	26.20	24.01
折旧和摊销	153	208	263	335	资产负债率(%)	40.20	44.78	38.53	35.69
资本开支	-444	-484	-899	-906	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.77	19.94	12.63	10.47
营运资本变动	-492	-1,486	-752	406	P/B (现价)	5.79	4.49	3.31	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

