

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方电缆 (603606)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

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：业绩符合预期，在手订单充沛

2023年08月07日

**事件：**公司于2023年8月4日发布2023年半年报，上半年公司实现营收36.88亿元，同比-4.44%。归母净利润6.17亿元，同比+18.08%；扣非归母净利润6.06亿元，同比+14.53%。

分季度看，23Q2单季公司实现营收22.50亿元，同比+10.12%，环比+56.49%。归母净利润3.61亿元，同比+47.95%，环比+41.03%；扣非归母净利润3.58亿元，同比42.13%，环比+44.03%。

## 点评：

- **二季度营收环比提升，海缆体现较强盈利能力。**Q2海缆系统收入10.96亿元，环比+95.7%；海工1.42亿元，环比+121.88%；陆缆系统10.40亿元，环比32.99%。公司上半年整体毛利率28.62%，同比+4.96pct，净利率16.72%，同比+3.19pct，其中上半年海缆系统毛利率达51.09%，同比+10.69pct，主要因为海缆系统中高端产品的收入占比提升。
- **陆海缆在手订单充足，Q2中标订单环比增加明显。**截止2023年7月底，公司在手订单约80.01亿元，其中海缆系统39.16亿元（220kv及以上占比42%，脐带缆约占28%）、陆缆系统27.14亿元、海洋工程13.71亿元。上半年累计中标陆缆订单约18亿元，海缆约14亿元；陆海缆整体Q2中标约19亿元，较Q1的累计中标金额13亿元大幅提高。其中海缆中标订单包括外罗一期风电场海缆故障抢修项目、埕北油田调整曹妃甸21-3油田开发项目、舟山六横大桥二期工程、三峡能源山东分公司牟平海上风电项目、华能岱山1号海上风电项目、广西防城港海上风电示范项目、沃旭能源Baltica 2 Offshore项目、锦州23-2油田开发项目、番禺油田脐带缆集中采购项目。
- **下半年海风建设有望加速，公司有望凭借稳定的龙头地位和海缆的高壁垒而充分受益。**8月4日，国家电投发布2023年海上风电竞配公告，公告显示国家电投2023年海上风电竞配机组采购容量共计16GW，2023年上半年中标规模仅为3.71GW，且该规模已接近2022年全年海风中标17.91GW水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年营业收入分别为99、120、154亿元，同比增长分别为41.4%、21.4%、28.3%。2023-2025年归母净利润分别为15、19、25亿元，同比增长分别为81.1%、25.8%、31.7%，维持对公司的“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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	7,932	7,009	9,909	12,030	15,434
增长率 YoY %	57.0%	-11.6%	41.4%	21.4%	28.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,189	842	1,526	1,920	2,528
增长率 YoY%	34.0%	-29.1%	81.1%	25.8%	31.7%
毛利率%	25.3%	22.4%	25.5%	26.3%	26.0%
净资产收益率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
市盈率 P/E(倍)	28.27	55.60	20.24	16.09	12.22
市净率 P/B(倍)	7.21	8.49	4.40	3.45	2.69

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 04 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	6,330	6,831	8,308	10,183	13,247	
货币资金	1,676	2,258	2,980	4,022	5,543	
应收票据	8	28	27	33	42	
应收账款	2,447	2,336	3,253	3,948	5,064	
预付账款	32	153	148	177	228	
存货	1,518	1,321	1,614	1,696	2,030	
其他	649	736	286	306	339	
<b>非流动资产</b>	2,054	2,356	3,414	4,147	4,760	
长期股权投资	11	27	27	27	27	
固定资产(合计)	757	1,723	2,467	2,952	3,316	
无形资产	280	324	313	301	290	
其他	1,007	282	607	867	1,127	
<b>资产总计</b>	8,384	9,188	11,721	14,330	18,007	
<b>流动负债</b>	3,413	2,440	3,448	4,137	5,286	
短期借款	246	102	200	250	300	
应付票据	1,102	918	1,214	1,457	1,877	
应付账款	734	752	1,011	1,215	1,565	
其他	1,331	668	1,023	1,215	1,544	
<b>非流动负债</b>	85	1,254	1,254	1,254	1,254	
长期借款	0	1,061	1,061	1,061	1,061	
其他	85	193	193	193	193	
<b>负债合计</b>	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	
<b>负债和股东权益</b>	8,384	9,188	11,721	14,330	18,007	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	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	28.27	55.60	20.24	16.09	12.22	
P/B	7.21	8.49	4.40	3.45	2.69	
EV/EBITDA	23.86	38.25	15.19	11.76	8.59	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	7,932	7,009	9,909	12,030	15,434	
营业成本	5,922	5,440	7,382	8,866	11,421	
<b>营业税金及附加</b>	34	23	40	48	62	
销售费用	134	147	208	265	309	
管理费用	173	112	218	265	309	
研发费用	266	238	337	421	494	
财务费用	11	21	25	25	19	
减值损失合计	-1	-43	-4	-4	-4	
<b>投资净收益</b>	0	14	10	12	15	
其他	-19	-42	49	58	73	
<b>营业利润</b>	1,372	957	1,754	2,206	2,905	
营业外收支	-2	3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	1,370	960	1,754	2,206	2,905	
所得税	181	118	228	287	378	
<b>净利润</b>	1,189	842	1,526	1,920	2,528	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利</b>	1,189	842	1,526	1,920	2,528	
EBITDA	1,430	1,191	1,921	2,398	3,112	
EPS(当年)(元)	1.81	1.22	2.22	2.79	3.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	586	647	1,863	1,932	2,310	
净利润	1,189	842	1,526	1,920	2,528	
折旧摊销	79	153	143	166	187	
财务费用	21	38	49	52	54	
投资损失	0	-14	-10	-12	-15	
营运资金变动	-729	-492	146	-205	-458	
其它	27	120	9	11	14	
<b>投资活动现金流</b>	-464	-436	-1,190	-888	-785	
资本支出	-659	-444	-1,200	-900	-800	
长期投资	-7	6	0	0	0	
其他	201	2	10	12	15	
<b>筹资活动现金流</b>	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	
<b>现金流净增加额</b>	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。

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。

曾一赟，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。

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。

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，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

## 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。

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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 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了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。