

东方电缆（603606）2022中报点评： 短期盈利承压，长期静待海洋业务 放量

2022年8月9日

强烈推荐/维持

东方电缆 公司报告

事件：8月5日，公司发布2022年半年报，报告期内实现营业收入38.59亿元，同比增长13.96%，实现归母净利润5.22亿元，同比减少1.15亿元，同比下降18.02%。其中海缆及海洋工程营业收入合计同比下降0.28%，减少0.05亿元，占主营业务收入比重47.6%，实现陆缆系统营业收入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的52.40%。

海上风电工程建设受疫情影响有所放缓，同时受到项目平价趋势影响，海缆系统毛利率下行，公司整体盈利短期承压。海缆端，主要受二季度国内疫情影响，海上风电项目建设有所延缓，海缆产品交付延后，订单确认对应延后；叠加海上风电整体平价趋势，海缆产品毛利率同比下降约9%，对应上半年整体实现海缆毛利率约40.4%。**海工端，**受海上开工减少影响，Q2确认收入远低于Q1，我们测算Q1/Q2分别确认收入约2.71/1.09亿元，因而Q2相应分摊更多固定成本，拖累二季度毛利率。公司整体海缆+海工上半年实现营业收入18.37亿元，同比减少0.05亿元，占主营业务收入比重由21年的51.52%下降到22H1的47.6%，高毛利率的海洋业务板块占比下降导致公司上半年整体毛利率由21年的25.34%下降到22H1的23.66%，短期盈利有所承压。上半年公司营业收入主要由陆缆系统带动，上半年实现营业收入20.22亿元，同比增长31.07%，占公司收入比重的52.40%。

在手订单持续增加，订单结构不断优化。截止7月31日，公司在手订单105.22亿元，其中海缆系统63.11亿元，陆缆系统26.47亿元，海洋工程15.64亿元。与截止3月31日在手订单对比，海缆/陆缆/海工分别增加8.47/2.37/7.25亿元，订单持续增长且不断刷新新高，目前已突破百亿，我们预计充足的在手订单有望支撑公司22-24年的业绩释放。根据在手订单结构，高毛利率的海洋板块产品占比提升，海缆部分中220KV及以上海缆约占64%，脐带缆约占10%，伴随海缆深远海及高压化发展趋势渐朗，我们预计高电压及脐带缆占比更高的产品结构下公司整体毛利率有望一定程度修复由平价趋势带来的盈利下行压力。

海上风电长期发展势头不变，公司充分抓住行业高速成长期，国内国外加速布局，持续巩固龙头优势地位。目前从国内十四五约60GW海上风电装机规划及欧洲、东南亚合计超百GW的新增装机规划看，海上风电长期发展势头确定性十足。公司作为海缆领域龙头，有望充分抓住行业高速成长期，进一步巩固龙头优势地位。国内方面，当前公司已建设东部基地及南部基地，未来有望在东部基地未来工厂增加二期排产，我们预计，伴随公司产能的快速释放，将能够充分受益国内市场的需求提升。国外方面，公司加紧布局荷兰子公司的管理推进，进一步落实国内+国外双海战略，为实现十四五海外营收占比10%的战略目标持续深耕。我们认为，公司作为海缆领域的龙头，有望充分受益行业发展红利。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司在技术领先、产能布局雄厚、在手订单丰厚等优势背景下的领先优势，业绩短期承压，但长期看并不改变公司长期发展趋势和龙头优势地位。根据半年报我们对公司交付结构进行小幅调整，预计2022-2024年营业收入分别为92.11、119.86、149.79亿元，归母

公司简介：

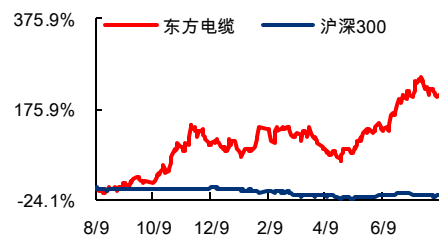
公司现拥有陆缆系统、海缆系统、海洋工程三大产品领域。公司于2005年开始研发海底电缆，2007年实现海缆国产化，打破了国外垄断的局面；2009年海洋脐带缆国产化，打破了国外垄断局面，2017年实现大长度脐带缆国内首根产业化；500kV交联聚乙烯绝缘交流海底电缆（含软接头）首次应用；公司具备500KV交流海陆缆系统、±535KV直流海陆缆系统等高端能源装备的设计、制造及工程服务能力，各项技术达到国际领先水平。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	86.82-22.87
总市值（亿元）	527.27
流通市值（亿元）	527.27
总股本/流通A股（万股）	68,772/68,772
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	4.56

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：耿梓瑜

010-66554045

gengzy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070028

净利分别为 13.31、18.66、23.44 亿元，EPS 分别为 1.94、2.71、3.41 元，当前股价对应 PE 分别为 39.6、28.3、22.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国内疫情发展超预期，公司产品交付不及预期，海上风电招标进度慢于预期，海缆产品毛利率下行超预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,052.34	7,932.21	9,211.07	11,985.66	14,978.73
增长率(%)	36.90%	57.00%	16.12%	30.12%	24.97%
归母净利润(百万元)	887.35	1,188.83	1,331.07	1,866.19	2,343.65
增长率(%)	96.25%	33.97%	11.96%	40.20%	25.58%
净资产收益率(%)	28.38%	24.35%	22.05%	24.39%	24.21%
每股收益(元)	1.36	1.81	1.94	2.71	3.41
PE	56.38	42.36	39.61	28.25	22.50
PB	12.65	9.55	8.26	7.22	6.22

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	4693	6330	7422	9204	11260	营业收入	5052	7932	9211	11986	14979
货币资金	1267	1676	1840	2240	2510	营业成本	3509	5922	7030	9024	11267
应收账款	1792	2447	3054	3835	4880	营业税金及附加	24	34	26	34	42
其他应收款	159	31	36	47	59	营业费用	154	134	190	247	309
预付款项	34	32	30	27	23	管理费用	138	173	110	143	178
存货	950	1518	1852	2345	2948	财务费用	4	11	7	12	22
其他流动资产	7	7	8	9	10	研发费用	187	266	305	395	484
非流动资产合计	1399	2054	2232	2987	3723	资产减值损失	-10.87	-1.30	-0.62	-1.00	-1.00
长期股权投资	3	11	27	27	27	公允价值变动收益	0.00	5.78	-27.64	0.00	0.00
固定资产	516	757	1004	1215	1390	投资净收益	-0.24	0.27	0.27	0.27	0.27
无形资产	286	280	288	295	302	加: 其他收益	69.17	16.06	18.46	23.19	30.05
其他非流动资产	17	56	53	53	53	营业利润	1031	1372	1535	2155	2708
资产总计	6092	8384	9654	12191	14983	营业外收入	3.21	0.17	4.25	3.00	2.00
流动负债合计	2172	3413	3535	4456	5217	营业外支出	5.65	2.25	0.51	1.00	1.00
短期借款	0	246	323	416	516	利润总额	1029	1370	1539	2157	2709
应付账款	454	734	878	1115	1399	所得税	141	181	208	291	366
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	887	1189	1331	1866	2344
一年内到期的非流动负债	0	353	180	353	387	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	790	85	79	79	79	归属母公司净利润	887	1189	1331	1866	2344
长期借款	10	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	692	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	2961	3498	3614	4535	5296	成长能力					
少数股东权益	4	4	4	4	4	营业收入增长	36.90%	57.00%	16.12%	30.12%	24.97%
实收资本(或股本)	654	688	688	688	688	营业利润增长	97.41%	33.09%	11.86%	40.41%	25.65%
资本公积	520	1304	1304	1304	1304	归属于母公司净利润增长	96.26%	33.98%	11.97%	40.20%	25.59%
未分配利润	1593	2513	3533	4962	6757	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3127	4882	6036	7652	9682	毛利率(%)	30.55%	25.34%	23.68%	24.71%	24.78%
负债和所有者权益	6092	8384	9654	12191	14983	净利率(%)	17.56%	14.99%	14.45%	15.57%	15.65%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	14.57%	14.18%	13.79%	15.31%	15.64%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	28.38%	24.35%	22.05%	24.39%	24.21%
经营活动现金流	694	586	673	1330	1416	偿债能力					
净利润	887	1189	1331	1866	2344	资产负债率(%)	49%	42%	37%	37%	35%
折旧摊销	71.28	75.77	57.54	73.89	89.22	流动比率	2.16	1.85	2.10	2.07	2.16
财务费用	4	11	7	12	22	速动比率	1.72	1.41	1.58	1.54	1.59
应收账款减少	-620	-655	-607	-782	-1044	营运能力					
预收账款增加	-240	0	0	0	0	总资产周转率	1.01	1.10	1.02	1.10	1.10
投资活动现金流	-831	-464	-217	-932	-941	应收账款周转率	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	0	6	-28	0	0	应付账款周转率	12.83	13.36	11.43	12.03	11.92
长期投资减少	0	0	-16	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.36	1.81	1.94	2.71	3.41
筹资活动现金流	246	412	170	758	1030	每股净现金流(最新摊薄)	0.17	0.78	0.91	1.68	2.19
应付债券增加	692	-692	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.78	7.10	8.78	11.13	14.08
长期借款增加	10	-10	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	34	0	0	0	P/E	56.38	42.36	39.61	28.25	22.50
资本公积增加	50	784	0	0	0	P/B	12.65	9.55	8.26	7.22	6.22
现金净增加额	109	534	627	1156	1505	EV/EBITDA	44.95	35.45	32.16	22.88	18.14

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

研究助理简介

耿梓瑜

金融硕士，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526