

公司研究 | 点评报告 | 东方电缆（603606.SH）

东方电缆：盈利能力环比修复，在手订单充沛

报告要点

东方电缆发布 2022 年三季报，公司前三季度实现收入 56.65 亿元，同比下降 2%；实现归属母公司股东净利润 7.4 亿元，同比下降 23%。具体拆分看，前三季度陆缆系统收入 30.89 亿元，同比增长 15.96%；海缆系统收入 19.26 亿元，同比下降 23.62%；海洋工程收入 6.39 亿元，同比增长 9.48%。

分析师及联系人



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



司鸿历

SAC: S0490520080002

东方电缆 (603606.SH)

2022-11-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

东方电缆：盈利能力环比修复，在手订单充沛

事件描述

东方电缆发布 2022 年三季报，公司前三季度实现收入 56.65 亿元，同比下降 2%；实现归属母公司股东净利润 7.4 亿元，同比下降 23%。

事件评论

- 收入端，2022 年 Q1-Q3 实现收入 57 亿元，同比下降 2%。具体拆分看，陆缆系统收入 30.89 亿元，同比增长 15.96%；海缆系统收入 19.26 亿元，同比下降 23.62%；海洋工程收入 6.39 亿元，同比增长 9.48%。Q1-Q3 收入下降主要因海缆系统收入下降，预计主要原因在于去年因为抢装，国内海上风电装机规模基数较大。
- 单季度看，公司 Q3 实现收入 18 亿元，同比下降 24%，环比下降 12%。拆分看，Q3 陆缆系统收入 10.67 亿元，同比下降 4.82%；海缆系统收入 4.69 亿元，同比下降 52.86%，主要因去年抢装基数较高；海洋工程收入 2.59 亿元，同比下降 3.05%。同时，Q3 海缆收入环比出现一定程度下降，预计主要因部分海风项目建设节奏的影响。
- 盈利端，公司 Q3 实现毛利率 23.5%，环比提升 2.9pct，预计主要因为产品结构的变化（高毛利率的产品交付占比提升）和公司自身的降本；公司 Q3 期间费用率约 7.7%，环比增加约 0.8pct，其中销售费用率、管理费用率环比有所增加；同时，公司计提 0.3 亿信用减值损失。最终，公司 Q3 实现归属母公司股东净利润 2.1 亿元，同比下降 34%，环比下降 12%；Q3 净利率 12%，环比基本持平。
- 从在手订单来看，截止到 9 月末，公司在手订单充沛，达 94 亿元，其中海缆订单 58 亿元，海洋工程 13 亿元，陆缆订单 24 亿元；奠定未来交付的高景气。同时，根据我们不完全统计（根据采招网、每日风电、风电之音等网站和公众号），今年以来公司海上风电电缆中标市场份额约 60%，显著领先。
- 其他财务指标方面，公司 Q3 实现经营性现金流净流出 3 亿元；2022Q3 末应收款项余额达 31.3 亿元，较 Q2 末增加 2.5 亿元；2022Q3 末存货余额达 10.9 亿元，较 Q2 末减少 1.4 亿元；2022Q3 末应付款项余额达 14.3 亿元，较 Q2 末减少 2.2 亿元；Q3 资本开支约 0.7 亿元，公司积极推动新基地建设，支撑公司未来持续放量增长。
- 预计 2022、2023 年公司归属母公司股东净利润分别为 11、20 亿元，对应 2022、2023 年估值分别为 49、27 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海风建设进度低预期；
- 2、竞争加剧导致盈利能力不及预期。

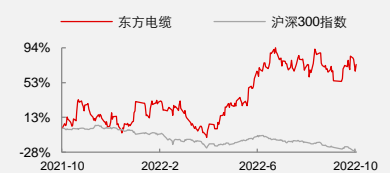
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	78.18
总股本(万股)	68,772
流通A股/B股(万股)	68,772/0
资产负债率	40.22%
每股净资产(元)	7.50
市盈率(当前)	55.80
市净率(当前)	10.42
近12月最高/最低价(元)	88.50/39.15

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海缆收入或受确认节奏影响，充沛订单助力业绩高增》2022-08-08
- 《高壁垒+高价值量打开行业空间，“高压”订单提振盈利水平》2022-05-27



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7932	7950	11662	15002	货币资金	1676	2501	3720	5715
营业成本	5922	6027	8576	11010	交易性金融资产	146	146	146	146
毛利	2010	1923	3087	3992	应收账款	2447	2396	3355	4110
%营业收入	25%	24%	26%	27%	存货	1518	1486	1997	2413
营业税金及附加	34	34	50	65	预付账款	32	30	39	44
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	511	507	653	745
销售费用	134	135	192	240	流动资产合计	6330	7066	9909	13173
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	11	11	11	11
管理费用	173	175	163	210	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	1%	1%	固定资产合计	757	1368	1980	2592
研发费用	266	278	373	473	无形资产	280	280	280	280
%营业收入	3%	4%	3%	3%	商誉	1	1	1	1
财务费用	11	11	14	13	递延所得税资产	59	59	59	59
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	947	947	947	947
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	8384	9732	13187	17063
信用减值损失	-67	0	0	0	短期贷款	246	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	734	743	999	1207
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1372	1302	2329	3036	应付职工薪酬	144	151	189	220
%营业收入	17%	16%	20%	20%	应交税费	115	111	163	210
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	2175	2037	2556	2953
利润总额	1370	1302	2329	3036	流动负债合计	3413	3042	3906	4590
%营业收入	17%	16%	20%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	181	195	349	455	应付债券	0	0	0	0
净利润	1189	1107	1979	2581	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	1189	1107	1979	2581	其他非流动负债	74	74	74	74
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3498	3127	3991	4675
EPS (元)	1.73	1.61	2.88	3.75	归属于母公司所有者权益	4882	6600	9191	12384
					少数股东权益	4	4	4	4
现金流量表 (百万元)					股东权益	4886	6604	9195	12388
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	8384	9732	13187	17063
经营活动现金流净额	586	1069	1201	1973					
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-7	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-234	0	0	0	每股收益	1.73	1.61	2.88	3.75
其他	-224	8	17	23	每股经营现金流	0.85	1.55	1.75	2.87
投资活动现金流净额	-464	8	17	23	市盈率	45.23	48.58	27.16	20.83
债券融资	0	0	0	0	市净率	11.01	8.15	5.85	4.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	35.55	39.69	21.84	16.11
银行贷款增加(减少)	886	-246	0	0	总资产收益率	14.2%	11.4%	15.0%	15.1%
筹资成本	-164	-6	0	0	净资产收益率	24.4%	16.8%	21.5%	20.8%
其他	-310	0	0	0	净利率	15.0%	13.9%	17.0%	17.2%
筹资活动现金流净额	412	-252	0	0	资产负债率	41.7%	32.1%	30.3%	27.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	534	825	1219	1996	总资产周转率	0.95	0.82	0.88	0.88

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。