

东方电缆

603606

买入 (上调)

海缆项目交付延后，看好未来在手订单放量

2022年11月5日

市场数据

市场数据日期	2022-11-4
收盘价(元)	75.55
总股本(百万股)	687.71
流通股本(百万股)	687.71
总市值(百万元)	51956.90
流通市值(百万元)	51956.90
净资产(百万元)	5159.88
总资产(百万元)	8632.00
每股净资产(元)	7.50

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证电新】东方电缆 22 年半年报点评: 在手订单放量强劲, 高毛利海缆产品占比提升 -20220808

【兴业电新】东方电缆一季报点评: 2022Q1 盈利环比改善, 3 月海缆订单强势增长 -20220424

【兴证电新】东方电缆: “十四五”海风规划超预期, 公司海缆技术优势推动订单强劲增长 -20220412

分析师:

王帅

wa

S0190521110001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7932	8263	11786	14890
同比增长	57.0%	4.2%	42.6%	26.3%
归母净利润(百万元)	1189	1026	1847	2379
同比增长	34.0%	-13.7%	80.0%	28.8%
毛利率	25.3%	22.1%	26.3%	27.1%
净利率	15.0%	12.4%	15.7%	16.0%
净资产收益率	24.4%	18.1%	24.6%	24.0%
每股收益(元)	1.73	1.49	2.69	3.46
每股经营现金流(元)	7932	8263	11786	14890

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 22 年三季报, 22 年前三季度营收 56.65 亿元, 同比-1.88%, 归母净利 7.36 亿元, 同比-23.34%;
- 22Q3 实现营收 18.05 亿元, 同比-24.36%, 环比-11.66%, 归母净利 2.14 亿元, 同比-34.04%, 环比-12.20%, 扣非净利 2.25 亿元, 同比-30.29%, 环比-10.73%; 22Q3 毛利率 23.50%, 同比-1.77pct, 环比+2.93pct, 净利率 11.86%, 同比-1.74pct, 环比-0.07pct。
- **海缆项目交付延后导致海缆收入不及预期。**营业收入中陆缆系统 10.67 亿元, 同比-4.82%, 海缆系统 4.69 亿元, 同比-52.86%, 海洋工程 2.59 亿元, 同比-3.05%; 由于部分海缆项目交付延后, 且 2022 年新增海缆订单交期基本在 2023 年及之后, 本报告期内海缆系统收入同比减少 5.26 亿元。5 亿元, 其中海缆系统 58.12 亿元, 陆缆系统 23.67 亿元、海洋工程 12.66 亿元。根据在手订单结构, 高毛利的海洋板块产品占比提升预计超 60%。未来海缆业务毛利率有望随着高毛利海缆交付及 23 年海风板块招标及开工高增迎来改善。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是海缆领域龙头, 具备海缆项目总包资质强化海缆拿单能力, 随着海上风电行业启动放量, 未来订单持续增长可期, 预计公司 2022-2024 年归母净利分别为我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.26 亿 (-14%) / 18.47 亿 (+80%) / 23.79 亿 (+29%), 对应 2022 年 11 月 4 日收盘价 PE 分别为 50.6/28.1/21.8 倍, 上调“买入”评级。

风险提示: 海上风电装机量不及预期; 原材料价格大幅波动; 行业竞争加剧

附表

资产负债表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6330	6684	9410	12542
货币资金	1676	2034	3000	4531
交易性金融资产	146	145	145	145
应收票据及应收账款	2455	2716	3875	4895
预付款项	32	64	87	109
存货	1518	1607	2169	2711
其他	503	117	135	150
非流动资产	2054	1944	1811	1660
长期股权投资	11	4	4	4
固定资产	757	1093	1178	1137
在建工程	874	437	218	109
无形资产	280	280	280	280
商誉	1	1	1	1
长期待摊费用	9	9	9	9
其他	123	120	120	120
资产总计	8384	8628	11221	14202
流动负债	3413	28		
短期借款	246	0	71	0
应付票据及应付账款	1835	1,802	2,431	3,040
其他	1331	1065	1110	1175
非流动负债	85	89	89	89
长期借款	0	0	0	0
其他	85	89	89	89
负债合计	3498	2956	3701	4304
股本	688	688	688	688
资本公积	1304	1304	1304	1304
未分配利润	2513	3197	4861	7004
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	4886	5672	7519	9898
负债及权益合计	8384	8628	11221	14202

现金流量表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1189	1026	1847	2379
折旧和摊销	76	100	134	151
资产减值准备	69	22	81	71
资产处置损失	-27	-15	-15	-15
公允价值变动损失	-6	0	0	0
财务费用	21	12	11	15
投资损失	-0	-70	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-729	-435	-1166	-998
经营活动产生现金流量	586	1112	891	1602
投资活动产生现金流量	-464	96	16	16
融资活动产生现金流量	412	-851	60	-86
现金净变动	534	358	966	1531
现金的期初余额	961	1676	2034	3000
现金的期末余额	1495	2034	3000	4531

利润表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	7932	8263	11786	14890
营业成本	5922	6436	8684	10857
税金及附加	34	37	53	67
销售费用	134	149	236	372
管理费用	173	190	295	417
研发费用	266	290	340	380
财务费用	11	12	11	15
其他收益	16	20	20	20
投资收益	0	70	1	1
公允价值变动收益	6	0	0	0
信用减值损失	-67	-65	-65	-65
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	27	15	15	15
营业利润	1372	1189	2138	2753
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3
所得税	181	160	288	371
净利润	1189	1026	1847	2379
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1189	1026	1847	2379
EPS(元)	1.73	1.49	2.69	3.46

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	57.0%	4.2%	42.6%	26.3%
营业利润增长率	33.1%	-13.4%	79.8%	28.7%
归母净利润增长率	34.0%	-13.7%	80.0%	28.8%
盈利能力				
毛利率	25.3%	22.1%	26.3%	27.1%
净利率	15.0%	12.4%	15.7%	16.0%
ROE	24.4%	18.1%	24.6%	24.0%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	34.3%	33.0%	30.3%
流动比率	1.85	2.33	2.60	2.98
速动比率	1.41	1.77	2.00	2.33
营运能力				
资产周转率	109.6%	97.1%	118.8%	117.1%
应收帐款周转率	351.4%	300.2%	335.9%	319.0%
存货周转率	479.3%	411.5%	459.5%	444.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.73	1.49	2.69	3.46
每股经营现金	0.85	1.62	1.30	2.33
每股净资产	7.10	8.24	10.93	14.39
估值比率(倍)				
PE	43.7	50.6	28.1	21.8
PB	10.6	9.2	6.9	5.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

以下简称“本公司”本研究报告仅供兴业证券股份有限公司内部人员收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属

本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn