

东方电缆（603606）

中标青州六等项目，价值量保持预期高位 买入（维持）

2022年07月22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

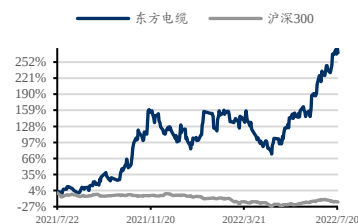
chenyao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	7,932	9,657	13,631	17,398
同比	57%	22%	41%	28%
归属母公司净利润（百万元）	1,189	1,315	2,099	2,856
同比	34%	11%	60%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.73	1.91	3.05	4.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	48.97	44.25	27.74	20.38

投资要点

- **事件：**7月21日公司发布海缆中标公告，确认中标：1）青州六海上风电项目（标段2），两回330kV光电复合海缆及三个送出回路的敷设施工，中标金额13.81亿元；2）国电象山1号海上风电场（二期）项目，35kV、220kV光电复合海缆及敷设施工，中标金额4.88亿元；3）中海油蓬莱19-3油田5/10和渤中19-6凝析气田一期开发项目，20kV、35kV海缆，中标金额0.53亿元。
- **青州六海缆+敷设价值量预计超25亿元/GW、超高压等级产品高壁垒带来高价价值。**青州六项目容量1GW，离岸距离约52km，采用3回330kV三芯送出海缆（单回长度70km）+66kV集电海缆。公司中标其中2回送出海缆及3回敷设施工，中标金额13.8亿元。参考青州一二1GW项目66kV集电海缆+敷设价值量5.5亿元（青州六集电海缆长度大于青州一二，此处假设6.5亿元），并且假设送出海缆敷设占比17%（15-20%），则单回330kV三芯送出海缆价值量约5.3亿元（757万元/km），测算整个项目海缆+敷设价值量预计25.4亿元/GW。
- **象山1号二期公司中标价格维持前期水平：**该项目容量500MW，离岸距离约25km。根据公司中标金额测算项目单GW价值量约9.76亿元，小于此前苍南1（20-22km，12.5亿元/GW）和苍南4（36km，15亿元/GW）。主要系该项目采用1回220kV送出缆，苍南1和4采用2回，故对于单回海缆价值量基本维持前期水平。
- **中标规模持续提升、下半年优势项目将继续发力：**2022年至今公司海缆（包括脐带缆）中标规模约72亿元，下半年更有青州五、七、阳江帆石一、二等单体容量1GW的项目进行招标，公司有望凭借区位优势、技术、历史业绩优势斩获较大份额订单，并且价值量保持高位，对明年业绩形成正贡献。
- **盈利预测与投资评级：**考虑部分项目节奏略缓，我们小幅下调2022年盈利预测，但是下半年招标放量，对应明后年业绩有望高增长，我们上调2023/2024年盈利预测，我们预计2022/2023/2024年归母净利润为13.15/20.99/28.56亿元（前值为13.94/19.41/25.11亿元），同比+11%/60%/36%，EPS1.91/3.05/4.15元，对应PE44/28/20倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目招标、中标不及预期，股东减持，价值量下滑等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.65
一年最低/最高价	22.80/86.82
市净率(倍)	11.20
流通A股市值(百万元)	58,215.11
总市值(百万元)	58,215.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.56
资产负债率(% ,LF)	40.38
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年一季报点评：业绩符合预期，毛利率环比显著改善》

2022-04-25

《东方电缆(603606)：高端路线占尽先机，海缆龙头迎风而上》

2022-04-09

事件：7月21日公司发布海缆中标公告，确认中标：1）青州六海上风电项目（标段2），两回330kV光电复合海缆及三个送出回路的敷设施工，中标金额13.81亿元；2）国电象山1号海上风电场（二期）项目，35kV、220kV光电复合海缆及敷设施工，中标金额4.88亿元；3）中海油蓬莱19-3油田5/10和渤中19-6凝析气田一期开发项目，20kV、35kV海缆，中标金额0.53亿元。

图1：截至2022年7月21日东方电缆海缆中标项目汇总

项目名称	项目容量 MW	中标总价 亿元	单GW价值量 亿元	中标单价 (万元/km)	中心离岸距离 km	送出总长度 km	中标日期
国家电网、中海油、华润电力	-	5.74	-	-	-	-	2022/1/21
明阳阳江青洲四海上风电场项目	500	13.92	27.84	859	55	162	2022/2/16
陵水25-1气田开发项目静态脐带缆采购	-	5.2	-	-	132	-	2022/3/11
中广核象山涂茨项目66kV海底电缆采购	280	2.39	8.54	332	-	72	2022/3/15
粤电阳江青洲一、二海上风电场项目EPC总承包工程-500	1000	17	17.00	1417	-	120	2022/3/22
HollandseKust West Beta海风项目	1400	5.3	3.79	408	-	130	2022/3/25
粤电阳江青洲一、二海上风电场项目EPC总承包工程-66	1000	2.98	5.96	358	50	83	2022/4/7
国电象山1号海上风电场（二期）项目	500	4.88	9.76	-	25	-	2022/7/21
中海油蓬莱19-3油田5/10、渤中19-6凝析气田一期开发项目	-	0.53	-	-	-	-	2022/7/21
阳江青洲六	1000	13.81	5.30	757	52	140	2022/7/21
总计	-	72	-	-	-	-	-

数据来源：公司公告、东吴证券研究所

青洲六海缆+敷设价值量预计超25亿元/GW、超高压等级产品高壁垒带来高价值量。青洲六项目容量1GW，离岸距离约52km，采用3回330kV三芯送出海缆（单回长度70km）+66kV集电海缆。公司中标其中2回送出海缆及3回敷设施工，中标金额13.8亿元。参考青洲一二1GW项目66kV集电海缆+敷设价值量5.5亿元（青洲六集电海缆长度大于青洲一二，此处假设6.5亿元），并且假设送出海缆敷设占比17%（15-20%），测算整个项目海缆+敷设价值量预计25.4亿元/GW。

象山1号二期公司中标价格维持前期水平。该项目容量500MW，离岸距离约25km。根据公司中标金额测算项目单GW价值量约9.76亿元，小于此前苍南1（20-22km，12.5

亿元/GW)和苍南4(36km, 15亿元/GW)。主要系该项目采用1回220kV送出缆, 苍南1和4采用2回, 故对于单回海缆价值量基本维持前期水平。

中标规模持续提升、下半年优势项目将继续发力。2022年至今公司海缆(包括脐带缆)中标规模约72亿元, 下半年更有青洲五、七、阳江帆石一、二等单体容量1GW的项目进行招标, 公司有望凭借区位、技术、历史业绩优势斩获较大份额订单, 并且价值量保持高位, 对明年业绩形成正贡献。

盈利预测与投资评级:考虑部分项目节奏略缓, 我们小幅下调2022年盈利预测, 但是下半年招标放量, 对应明后年业绩有望高增长, 我们上调2023/2024年盈利预测, 我们预计2022/2023/2024年归母净利润为13.15/20.99/28.56亿元(前值为13.94/19.41/25.11亿元), 同比+11%/60%/36%, EPS1.91/3.05/4.15元, 对应PE44/28/20倍, 维持“买入”评级。

风险提示:项目招标、中标不及预期, 股东减持, 价值量下滑等。

东方电缆三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,330	7,927	11,319	15,686	营业总收入	7,932	9,657	13,631	17,398
货币资金及交易性金融资产	1,822	2,012	3,220	5,317	营业成本(含金融类)	5,922	7,409	10,199	12,843
经营性应收款项	2,548	3,308	4,570	5,877	税金及附加	34	42	59	75
存货	1,518	1,933	2,645	3,338	销售费用	134	162	221	278
合同资产	402	537	736	948	管理费用	173	211	294	374
其他流动资产	41	137	149	205	研发费用	266	338	484	626
非流动资产	2,054	2,613	2,698	2,676	财务费用	11	-27	-39	-61
长期股权投资	11	16	21	26	加:其他收益	16	48	48	74
固定资产及使用权资产	765	1,477	1,857	2,023	投资净收益	0	1	1	2
在建工程	874	777	482	291	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	280	280	280	280	减值损失	-69	-73	-77	-81
商誉	1	2	3	3	资产处置收益	27	22	39	45
长期待摊费用	9	6	3	3	营业利润	1,372	1,522	2,424	3,301
其他非流动资产	115	55	52	49	营业外净收支	-2	-1	-2	-1
资产总计	8,384	10,540	14,017	18,362	利润总额	1,370	1,521	2,423	3,299
流动负债	3,413	4,147	5,409	6,758	减:所得税	181	205	324	443
短期借款及一年内到期的非流动负债	599	353	353	353	净利润	1,189	1,316	2,099	2,856
经营性应付款项	1,835	2,217	3,089	3,874	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	627	1,103	1,372	1,789	归属母公司净利润	1,189	1,315	2,099	2,856
其他流动负债	352	474	595	742	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	1.91	3.05	4.15
非流动负债	85	189	303	440	EBIT	1,350	1,497	2,374	3,201
长期借款	0	100	210	342	EBITDA	1,430	1,661	2,586	3,446
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.34	23.29	25.18	26.18
租赁负债	3	7	12	16	归母净利率(%)	14.99	13.62	15.40	16.42
其他非流动负债	82	82	82	82	收入增长率(%)	57.00	21.75	41.15	27.63
负债合计	3,498	4,336	5,712	7,198	归母净利润增长率(%)	33.98	10.65	59.56	36.08
归属母公司股东权益	4,882	6,199	8,300	11,159					
少数股东权益	4	4	4	4					
所有者权益合计	4,886	6,203	8,305	11,164					
负债和股东权益	8,384	10,540	14,017	18,362					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	586	1,101	1,423	2,220	每股净资产(元)	7.10	9.01	12.07	16.23
投资活动现金流	-464	-761	-322	-245	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	412	-150	107	123	ROIC(%)	25.14	21.31	26.47	26.70
现金净增加额	534	190	1,208	2,097	ROE-摊薄(%)	24.35	21.22	25.29	25.59
折旧和摊销	79	165	212	245	资产负债率(%)	41.73	41.14	40.75	39.20
资本开支	-659	-760	-261	-178	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.97	44.25	27.74	20.38
营运资本变动	-729	-463	-1,044	-1,022	P/B(现价)	11.93	9.39	7.01	5.22

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>

