

东方电缆(603606)

报告日期: 2021年1月19日

业绩预增超预期, 打开海外及高端市场

——东方电缆点评报告

✍ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎ : 021-80108036
✉ : dengwei@stocke.com.cn

事件

公司发布 2020 年年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润约 8.85 亿元, 同比增长 96%。主营收入同比增速超 35%, 海缆及海工同比增长超 50%。

投资要点

□ 海上风电高景气确定, 海缆订单迅猛增长

公司成功斩获“三峡新能源阳西沙扒三、四、五期”(17.2 亿元)和“华电阳江青洲三海风”(13.0 亿元)两大海缆订单, 2020 年新签含税订单金额规模突破 60.7 亿元, 同比大幅增长 163%。目前海缆在手订单约 60 亿元, 海洋工程在手订单约 10 亿元, 海缆将排产至 2022 年。2020 年我国风电新增装机并网预计达到 48GW, 同比增长超 85%, 2018 年底核准 30GW 以上海上风电项目为享受 0.85 元/kwh 电价, 将在 2021 年底前抢装并网, 根据海上风电建设进程, 预计 2020-2021 海上风电装机容量将达 3-4GW/6-7GW, 公司后续订单及业绩将双升。

□ 高盈利海缆业务扩张, 结构改善助提毛利率

受益海缆供给缺口, 海缆业务中标价偏高, 毛利率进一步攀升, 公司 2020Q3 毛利率再创新高达到 32.78%, 同比提高 8.92pct。预计 2020 年公司海缆业务营收有望达到 22 亿元, 毛利率超 50%。海缆及海工业务收入占比将从 2019 年的 43%提升至 50%, 业务结构持续改善有望推动于公司整体毛利率维持高位。

□ 宁波二期产能释放在即, 石油和全球化项目取得重大突破

宁波二期基地建设稳步推进, 海缆和脐带缆设计产能达到 30 亿元, 预计 2021 年 7 月投运, 全年贡献 10 亿元以上海缆产能, 2021 年有效产能将达到 40 亿元以上。公司“海上文昌”项目是国产首条应用的脐带缆, 叠加今年年初南海流花项目和 q3 陆丰石油项目, 公司海洋脐带缆已取得国内技术、项目应用先发优势。此外今年中标越南海上风电 3 亿元及德电、南苏格兰等项目。

□ 盈利预测及估值

国内海风抢装潮兑现在即, 公司逐步突破海外市场, 海缆业务前景广阔。受益结构改善、技改升级、规模效应, 公司毛利率再上台阶。预计 2020-2022 年公司营收将达到 49.9/68.6/83.3 亿元, EPS 为 1.35/1.91/2.42 元/股。

□ 风险提示

海上风电建设不达预期, 原材料成本波动, 海上风电技术进步及降本不达预期

财务摘要

| (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 3690.43 | 4991.49 | 6860.52 | 7319.08 |
| (+/-) | 22.03% | 35.25% | 37.44% | 6.68% |
| 净利润 | 452.14 | 880.33 | 1251.83 | 1308.35 |
| (+/-) | 163.74% | 94.70% | 42.20% | 4.52% |
| 每股收益(元) | 0.69 | 1.35 | 1.91 | 2.00 |
| P/E | 38.89 | 19.97 | 14.05 | 13.44 |

评级

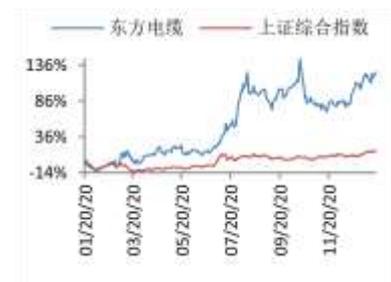
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥26.88

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.38
2Q/2020 0.44
1Q/2020 0.12
4Q/2019 0.23



相关报告

- 《盈利大增, 海缆占收入近 5 成》
2019.04.29
- 《海缆强者, 搭海上风电快车迎发展》
2019.04.11

报告撰写人: 邓伟

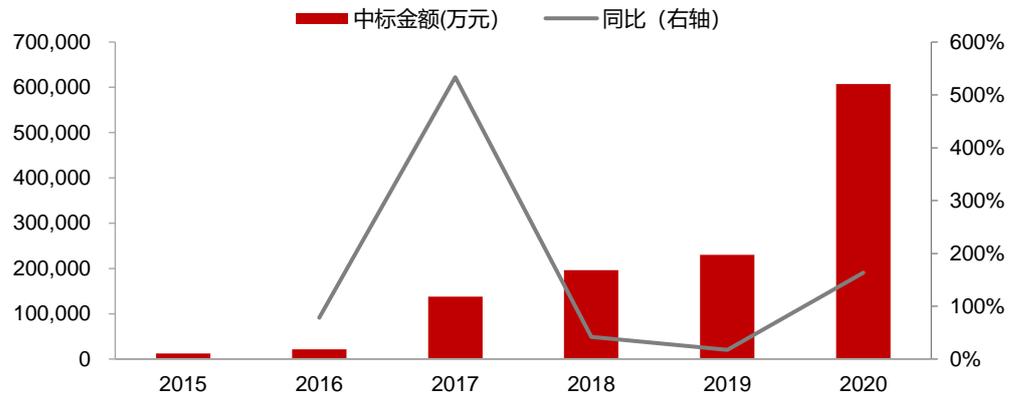
联系人: 邓伟

点评报告

行业公司研究——电气设备行业

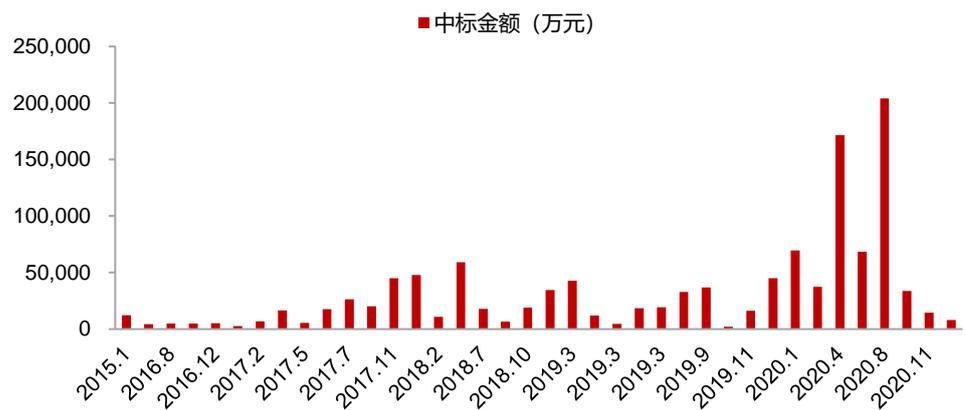
证券研究报告

图 1：2020 年公司海缆新签订单同比高增 163%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 2：2015-2020 年公司海缆订单梳理



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 2964.15 | 4864.29 | 6575.93 | 7795.31 |
| 现金 | 991.07 | 2259.53 | 3276.11 | 4260.44 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收账款 | 1172.68 | 1427.59 | 1919.13 | 2001.69 |
| 其它应收款 | 41.10 | 77.00 | 115.26 | 105.80 |
| 预付账款 | 65.35 | 92.20 | 103.34 | 121.96 |
| 存货 | 624.84 | 962.95 | 1123.17 | 1254.42 |
| 其他 | 69.11 | 45.02 | 38.93 | 51.02 |
| 非流动资产 | 978.98 | 1105.26 | 1247.90 | 1380.63 |
| 金融资产类 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 466.28 | 533.61 | 615.45 | 702.64 |
| 无形资产 | 261.25 | 259.59 | 257.44 | 254.86 |
| 在建工程 | 189.51 | 258.79 | 314.21 | 358.55 |
| 其他 | 61.94 | 53.28 | 60.80 | 64.58 |
| 资产总计 | 3943.14 | 5969.55 | 7823.83 | 9175.95 |
| 流动负债 | 1748.24 | 2182.54 | 2861.72 | 2983.15 |
| 短期借款 | 456.16 | 719.14 | 788.18 | 740.37 |
| 应付款项 | 929.92 | 1093.74 | 1500.67 | 1647.92 |
| 预收账款 | 240.00 | 286.14 | 455.25 | 460.41 |
| 其他 | 122.15 | 83.52 | 117.63 | 134.45 |
| 非流动负债 | 52.20 | 840.75 | 844.82 | 845.92 |
| 长期借款 | 0.00 | 800.00 | 800.00 | 800.00 |
| 其他 | 52.20 | 40.75 | 44.82 | 45.92 |
| 负债合计 | 1800.44 | 3023.29 | 3706.54 | 3829.07 |
| 少数股东权益 | 4.05 | 4.14 | 4.28 | 4.42 |
| 归属母公司股东权 | 2138.65 | 2942.12 | 4113.01 | 5342.46 |
| 负债和股东权益 | 3943.14 | 5969.55 | 7823.83 | 9175.95 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 672.02 | 495.66 | 1283.53 | 1366.50 |
| 净利润 | 452.19 | 880.42 | 1251.97 | 1308.50 |
| 折旧摊销 | 64.86 | 38.68 | 46.12 | 54.09 |
| 财务费用 | 25.06 | 40.58 | 73.68 | 72.21 |
| 投资损失 | 1.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | 319.05 | -143.45 | 66.88 | 55.88 |
| 其它 | -190.50 | -320.57 | -155.12 | -124.18 |
| 投资活动现金流 | -302.34 | -173.62 | -181.24 | -183.05 |
| 资本支出 | -122.46 | -168.86 | -176.09 | -177.93 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -179.88 | -4.76 | -5.15 | -5.12 |
| 筹资活动现金流 | -628.01 | 946.42 | -85.72 | -199.13 |
| 短期借款 | -541.84 | 262.98 | 69.04 | -47.81 |
| 长期借款 | 0.00 | 800.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -86.17 | -116.56 | -154.76 | -151.32 |
| 现金净增加额 | -258.32 | 1268.46 | 1016.58 | 984.33 |

| 利润表 | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 3690.43 | 4991.49 | 6860.52 | 7319.08 |
| 营业成本 | 2772.73 | 3472.18 | 4689.58 | 5070.51 |
| 营业税金及附加 | 18.47 | 24.96 | 32.24 | 30.74 |
| 营业费用 | 131.89 | 178.70 | 240.12 | 256.17 |
| 管理费用 | 88.41 | 139.76 | 178.37 | 168.34 |
| 研发费用 | 128.10 | 175.20 | 233.26 | 240.07 |
| 财务费用 | 25.06 | 40.58 | 73.68 | 72.21 |
| 资产减值损失 | 27.49 | 24.96 | 27.44 | 25.62 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 15.00 | 15.00 | 15.00 |
| 投资净收益 | -1.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营收益 | 25.45 | 56.16 | 30.00 | 25.00 |
| 营业利润 | 522.35 | 1006.31 | 1430.82 | 1495.42 |
| 营业外收支 | -4.69 | -0.12 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 517.66 | 1006.19 | 1430.82 | 1495.42 |
| 所得税 | 65.47 | 125.77 | 178.85 | 186.93 |
| 净利润 | 452.19 | 880.42 | 1251.97 | 1308.50 |
| 少数股东损益 | 0.05 | 0.10 | 0.14 | 0.14 |
| 归属母公司净利润 | 452.14 | 880.33 | 1251.83 | 1308.35 |
| EBITDA | 590.46 | 1084.45 | 1549.62 | 1620.73 |
| EPS (最新摊薄) | 0.69 | 1.35 | 1.91 | 2.00 |

| 主要财务比率 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 22.03% | 35.25% | 37.44% | 6.68% |
| 营业利润 | 164.25% | 92.65% | 42.18% | 4.52% |
| 归属母公司净利润 | 163.74% | 94.70% | 42.20% | 4.52% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 24.87% | 30.44% | 31.64% | 30.72% |
| 净利率 | 12.25% | 17.64% | 18.25% | 17.88% |
| ROE | 23.33% | 34.60% | 35.44% | 27.65% |
| ROIC | 17.66% | 20.49% | 23.06% | 19.90% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 45.66% | 50.65% | 47.38% | 41.73% |
| 净负债比率 | 25.34% | 50.25% | 42.85% | 40.23% |
| 流动比率 | 1.70 | 2.23 | 2.30 | 2.61 |
| 速动比率 | 1.34 | 1.79 | 1.91 | 2.19 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.00 | 1.01 | 0.99 | 0.86 |
| 应收帐款周转率 | 3.75 | 3.85 | 4.10 | 3.72 |
| 应付帐款周转率 | 11.14 | 8.65 | 8.33 | 7.29 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.69 | 1.35 | 1.91 | 2.00 |
| 每股经营现金 | 1.03 | 0.76 | 1.96 | 2.09 |
| 每股净资产 | 3.27 | 4.50 | 6.29 | 8.17 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 38.89 | 19.97 | 14.05 | 13.44 |
| P/B | 8.22 | 5.98 | 4.27 | 3.29 |
| EV/EBITDA | 11.27 | 15.54 | 10.26 | 9.18 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>