

2020年09月28日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

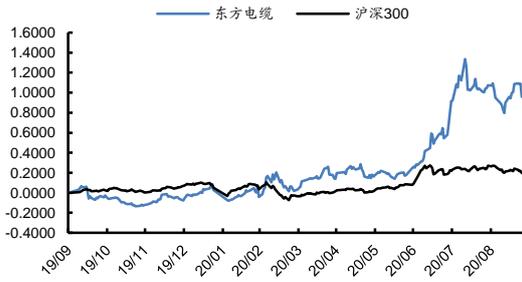
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师： 张涵 S0350520040002  
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 海缆龙头，持续受益于海风发展

### ——东方电缆（603606）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方电缆	-3.4	68.4	92.9
沪深300	-5.7	10.4	18.6

市场数据

2020-09-25

当前价格（元）	22.78
52周价格区间（元）	9.84 - 27.20
总市值（百万）	14900.50
流通市值（百万）	14552.86
总股本（万股）	65410.45
流通股（万股）	63884.37
日均成交额（百万）	230.55
近一月换手（%）	48.68

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 投资要点：

- 公司在高端海缆领域龙头地位稳固。**近日，国家四部委联合印发新兴产业指导意见，其中明确提到了加快新能源产业跨越式发展，聚焦新能源装备制造“卡脖子”问题，加快高压直流海底电缆等核心技术部件研发。公司一直致力于高端海底电缆及海洋脐带缆等产品的研发和制造，高端生产基地从德国、瑞士、意大利等地引进当今先进的生产及试验设备，公司世界首创的500kV海缆系统，突破核心技术，产品已应用于宁波—舟山500千伏联网输变电工程，逆转了我国超高压电力跨海输送需要依赖进口的局面，公司在高端海缆领域具有突出优势。
- 可转债发行启动，新产能投放在即。**公司于近期公开启动可转债发行，计划募集资金8亿元，扣除相关发行费用后将全部用于高端海洋能源装备系统应用示范项目及补充流动资金。高端海洋能源装备系统应用示范项目已经于2017年12月取得发改委备案，2019年7月完成环评手续，预计2021年7月投产，项目达产后预计可实现年销售收入45.2亿元（含税），年均利润总额达到4.1亿元。公司持续推进“海陆并进”的策略，上半年公司海缆及海洋工程营业收入达到4.94亿元，同比增长79%，占公司整体收入比例达到53%。上半年公司综合毛利率达到29.53%，同比增长3.73个百分点，净利率17.21%，同比增长5.12个百分点，中报披露在手订单超过80亿元，新产能的投放会带动公司海缆业务快速推进。
- 短期受益于海上风电抢装，长期受益于深海风电资源的开发。**2021年后，海上风电国家补贴将全部取消，导致短期海上风电出现抢装。截至2019年底各个省规划内核准海上风电总容量3500万千瓦，并网容量592.8万千瓦，其中，江苏、广东核准规模超过千万千瓦，福建、浙江核准规模逾三百万千瓦，近海风电场资源有限，我国深远海域可开发空间较大，且风速更高、更加稳定、规模经济效应更好，未来有望成为发展的重点。深海风电资源开发需要更长距离的海底电缆，公司直接受益。
- 盈利预测和投资评级：**我们认为，1）公司在高端海缆领域龙头地位稳固；2）可转债发行启动，新产能投放在即；3）短期受益于海上风电抢装，长期受益于深海风电资源的开发。预计2020-2022年归母净利润分别为7.4/9.5/12.1亿元，对应的PE分别为23/18/14

倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**风电政策波动风险；电缆业务及毛利率下降风险；在手订单交付不及预期；可转债发行进度不及预期；新产能投放进度不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	3690	4748	5876	6987
增长率(%)	22%	29%	24%	19%
归母净利润（百万元）	452	742	950	1210
增长率(%)	164%	64%	28%	27%
摊薄每股收益（元）	0.69	0.99	1.27	1.62
ROE(%)	21.10%	27.87%	28.55%	28.98%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方电缆盈利预测表

2020-09-2									
证券代码:	603606.SH		股价:	22.78	投资评级:	买入	日期:	5	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	21%	28%	29%	29%	EPS	0.69	0.99	1.27	1.62
毛利率	25%	27%	27%	28%	BVPS	3.27	3.55	4.44	5.57
期间费率	11%	9%	9%	8%	<b>估值</b>				
销售净利率	12%	16%	16%	17%	P/E	32.96	22.98	17.95	14.10
<b>成长能力</b>					P/B	6.97	6.41	5.13	4.09
收入增长率	22%	29%	24%	19%	P/S	4.04	3.59	2.90	2.44
利润增长率	164%	64%	28%	27%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
总资产周转率	0.94	0.99	1.00	0.98	营业收入	3690	4748	5876	6987
应收账款周转率	3.04	3.47	4.05	4.86	营业成本	2773	3448	4268	5017
存货周转率	4.44	5.43	6.99	9.80	营业税金及附加	18	24	24	28
<b>偿债能力</b>					销售费用	132	161	194	224
资产负债率	46%	45%	43%	41%	管理费用	217	271	311	349
流动比	1.70	1.85	1.98	2.15	财务费用	25	(5)	(7)	(15)
速动比	1.34	1.54	1.74	1.97	其他费用/(-收入)	(0)	0	0	0
					<b>营业利润</b>	<b>522</b>	<b>849</b>	<b>1087</b>	<b>1384</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	(5)	0	0	0
现金及现金等价物	991	1705	2675	3970	<b>利润总额</b>	<b>518</b>	<b>849</b>	<b>1087</b>	<b>1384</b>
应收款项	1214	1366	1450	1437	所得税费用	65	107	137	174
存货净额	625	640	614	515	<b>净利润</b>	<b>452</b>	<b>742</b>	<b>950</b>	<b>1210</b>
其他流动资产	134	173	214	255	少数股东损益	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2964</b>	<b>3884</b>	<b>4953</b>	<b>6176</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>452</b>	<b>742</b>	<b>950</b>	<b>1210</b>
固定资产	466	420	378	390					
在建工程	190	190	240	240	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
无形资产及其他	261	261	247	233	<b>经营活动现金流</b>	<b>672</b>	<b>912</b>	<b>1267</b>	<b>1669</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	452	742	950	1210
<b>资产总计</b>	<b>3943</b>	<b>4816</b>	<b>5879</b>	<b>7100</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	456	506	556	606	折旧摊销	62	73	68	62
应付款项	930	1164	1439	1692	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	240	309	382	454	营运资金变动	157	(509)	(447)	(253)
其他流动负债	122	122	122	122	<b>投资活动现金流</b>	<b>(302)</b>	<b>47</b>	<b>(8)</b>	<b>(12)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1748</b>	<b>2101</b>	<b>2500</b>	<b>2875</b>	资本支出	(122)	47	(8)	(12)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	52	52	52	52	其他	(180)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>344</b>	<b>(173)</b>	<b>(235)</b>	<b>(313)</b>
<b>负债合计</b>	<b>1800</b>	<b>2154</b>	<b>2552</b>	<b>2927</b>	债务融资	(542)	50	50	50
股本	654	748	748	748	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2143	2662	3327	4174	其它	886	(223)	(285)	(363)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3943</b>	<b>4816</b>	<b>5879</b>	<b>7100</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>713</b>	<b>786</b>	<b>1024</b>	<b>1344</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所



## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

赵彬凯，香港科技大学经济学硕士，中山大学管理科学学士，2020 年加入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、张涵，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。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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联

机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。