海缆毛利率持续提升，产能扩张提升业绩

方正证券研究所证券研究报告

东方电缆(603606)　　公司研究

电力设备与新能源行业　　公司财报点评

2020.10.22/推荐(维持)

首席电新分析师： 申建国

执业证书编号： S1220517110007

TEL： 010-68586830

E-mail： shenjianguo@foundersc.com

历史表现：

数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《海缆收入占比大幅提升，充足订单保证业绩高增长》2018.08.17

《风起“东方”剑指深蓝，海缆龙头乘“风”而起》2018.07.23

《订单落“东方”，海缆十强扬帆起航》2018.07.04

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营收 35.22 亿元，同增 37.15%；实现归母净利润 6.13 亿元，同增 102.85%；实现扣非归母净利润 5.71 亿元，同增 91.20%；其中 Q3 营收 14.00 亿元，同增 29.87%，实现归母净利润 2.48 亿元，同增 103.01%。

点评：

风电装机中枢有望上移，海风电获地方支持：目前可再生能源发展“十四五”规划正在编制，非化石能源占比将提升；《风能北京宣言》发布，倡议十四五规划保证风电年均新增装机 50GW 以上，2025 年后不低于 60GW，风电装机中枢有望向上。广东省强调海上风电领跑工程，计划出台扶持政策，到 2025 年底累计投产海风电 15GW。

受益海上风电抢装，海缆毛利率处高位：年初至今，公司海缆订单中标加速，今年累计新签海缆及 EPC 订单 71.09 亿，排产已至 2022 年；目前公司确认收入主要是 19 年底及 20 年初订单，20Q3 综合毛利率达 32.78%，同增 7.52pcts，环增 5.83pcts。海缆属高壁垒环节，研发难度大、周期长，在产品认证、历史业绩等方面助力下具有先发优势，新进入者寥寥，未来毛利率有望维持高位。

可转债发行完成，产能潜力有望释放：公司已完成可转债发行，募集 8 亿新建高端海洋能源装备系统应用示范项目，将于 21 年 7 月投产，新增海缆产能 30 亿；目前海缆供不应求，公司对现有产能挖潜，明年预计提升 3-4 亿至 30 亿。

积极布局海外市场，拓展油田海缆：公司积极拓展东南亚和欧洲市场，目前已获取越南海风电海缆订单；此外，公司今年新接秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1、涠洲油田等海缆订单，拓展海缆在油田领域的应用。

投资建议：公司海缆订单及毛利率高企，预计 20-22 年净利润 8.50/11.2/14.5 亿，对应 PE 17.7/13.4/10.4 倍。考虑到海缆业务的高壁垒性，给予公司 2021 年 18 倍估值，给予“推荐”评级。

风险提示：风电装机不及预期；海缆价格下降；产能投放不顺。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3690.43	5208.87	6843.82	9021.26
(+/-)(%)	22.03	41.15	31.39	31.82
净利润	452.14	848.78	1124.63	1448.11
(+/-)(%)	163.74	87.72	32.50	28.76
EPS(元)	0.69	1.30	1.72	2.21
P/E	32.62	17.74	13.39	10.40

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2964.15	3671.79	5303.10	7452.07
现金	991.07	921.93	1808.96	2824.40
应收账款	1171.92	1272.53	1658.56	2253.65
其它应收款	41.10	76.14	103.34	134.85
预付账款	65.35	97.39	105.92	154.04
存货	624.84	919.63	1125.23	1479.05
其他	69.87	384.17	501.08	606.07
非流动资产	978.98	999.73	1029.68	1065.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	655.80	691.96	721.91	757.78
无形资产	276.67	261.25	261.25	261.25
其他	46.52	46.52	46.52	46.52
资产总计	3943.14	4671.52	6332.77	8517.62
流动负债	1748.24	1627.84	2164.47	2901.21
短期借款	456.16	456.16	456.16	456.16
应付账款	333.80	266.81	347.95	498.76
其他	958.27	904.88	1360.35	1946.30
非流动负债	52.20	52.20	52.20	52.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	52.20	52.20	52.20	52.20
负债合计	1800.44	1680.04	2216.67	2953.41
少数股东权益	4.05	4.05	4.05	4.05
股本	654.10	654.10	654.10	654.10
资本公积	470.25	470.25	470.25	470.25
留存收益	1005.09	1853.87	2978.50	4426.60
归属母公司股东权益	2138.65	2987.43	4112.06	5560.16
负债和股东权益	3943.14	4671.52	6332.77	8517.62

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**672.02**	**6.55**	**978.90**	**1117.26**
净利润	452.19	848.78	1124.63	1448.11
折旧摊销	64.86	54.95	61.93	65.94
财务费用	31.18	0.00	0.00	0.00
投资损失	1.37	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	109.33	-897.18	-207.65	-396.79
其他	13.10	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-302.34	-75.70	-91.88	-101.82
资本支出	-301.71	-75.70	-91.88	-101.82
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.63	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-628.01	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-628.01	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-258.32	-69.14	887.03	1015.44

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3690.43	5208.87	6843.82	9021.26
营业成本	2772.73	3667.84	4806.93	6404.48
营业税金及附加	18.47	41.15	55.43	39.69
营业费用	131.89	185.96	244.32	322.06
管理费用	88.41	161.47	212.16	284.17
财务费用	25.06	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	522.35	971.70	1287.50	1657.82
营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.73	0.00	0.00	0.00
利润总额	517.66	971.70	1287.50	1657.82
所得税	65.47	122.92	162.87	209.71
净利润	452.19	848.78	1124.63	1448.11
少数股东损益	0.05	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	452.14	848.78	1124.63	1448.11
EBITDA	615.68	1026.65	1349.42	1723.76
EPS（元）	0.69	1.30	1.72	2.21

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.22	0.41	0.31	0.32
营业利润	1.64	0.86	0.32	0.29
归属母公司净利润	1.64	0.88	0.32	0.29
获利能力				
毛利率	0.25	0.30	0.30	0.29
净利率	0.12	0.16	0.16	0.16
ROE	0.21	0.28	0.27	0.26
ROIC	0.30	0.34	0.41	0.45
偿债能力				
资产负债率	0.46	0.36	0.35	0.35
净负债比率	0.21	0.15	0.11	0.08
流动比率	1.70	2.26	2.45	2.57
速动比率	1.34	1.69	1.93	2.06
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.21	1.24	1.21
应收账款周转率	3.75	4.26	4.67	4.61
应付账款周转率	14.83	17.35	22.26	21.31
每股指标(元)				
每股收益	0.69	1.30	1.72	2.21
每股经营现金	1.03	0.01	1.50	1.71
每股净资产	3.27	4.57	6.29	8.50
估值比率				
P/E	32.62	17.74	13.39	10.40
P/B	6.90	5.04	3.66	2.71
EV/EBITDA	23.09	-0.45	-1.00	-1.37

数据来源：wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com