利润大幅增长，地补有望接力

方正证券研究所证券研究报告

东方电缆(603606)　　公司研究

高低压设备行业　　公司事件点评报告

2021.01.19/推荐(维持)

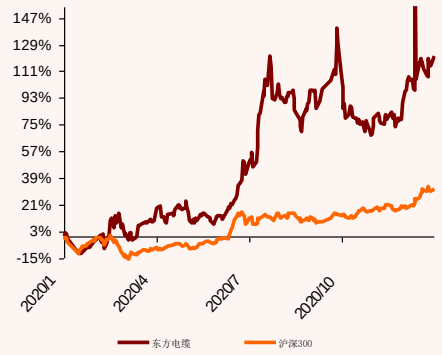
分析师： 申建国

登记编号： S1220517110007

分析师： 王东华

登记编号： S1220520110001

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《海缆毛利率持续提升，产能扩张提升业绩》2020.10.22

《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

事件：公司发布 20 年度业绩预增公告，预计实现归母净利润 8.85 亿，同增 96%；实现扣非净利润 8.25 亿，同增 90%。

核心观点：

海风抢装正当时，“30◆60”目标下地补有望接力

2020 年公司新增在手订单 73.3 亿元，2021 年底为国内海上风电抢装的截止期，2021 年海风电抢装下公司业绩增长确定性高。碳中和和碳达峰的目标要求下，我们预计部分省份的地补政策有望接力国补，支持海上风电的发展。

建设超高压海缆南方基地，顺应远海风电发展趋势

公司拟投资 5.75 亿元建设超高压海缆南方产业基地，建成后将形成年产 300km 超高压交、直流海底电缆的产业规模。广东省提出开展近海深水区千瓦级海上风电基地，公司顺应海上风电向深远海、大机组、大规模发展，有助于实现公司“布局南方市场，辐射东南亚市场”发展战略。

实现欧洲海缆订单突破，获取海外市场份额

公司中标南苏格兰电网公司 Skye-Harris 岛屿连接项目，中标金额约 8000 万元。暨此前中标越南海缆项目，公司首次中标欧洲海缆项目，证明了公司在海缆领域的技术实力和领先地位，有利于公司开拓国际市场。

投资建议：预计公司 20-22 年归母净利润为 8.85、12.01、15.43 亿元，对应 EPS 为 1.35、1.84、2.36 元/股，对应 PE 为 19.86/14.64/11.39 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地补政策推出不及预期、南方产业基地建设进程不及预期、海外市场疫情影响等风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3690.43	5288.68	7220.72	9115.41
(+/-)(%)	22.03	43.31	36.53	26.24
归母净利润	452.14	885.37	1200.59	1543.03
(+/-)(%)	163.74	95.82	35.60	28.52
EPS(元)	0.69	1.35	1.84	2.36
ROE(%)	21.14	30.26	30.80	29.98
P/E	32.68	19.86	14.64	11.39
P/B	6.90	6.01	4.51	3.42

数据来源：wind 方正证券研究所

敬请关注文后特别声明与免责条款

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	4176.12	5331.79	6798.01
货币资金	991.07	1292.63	1500.29	2004.37
应收票据	0.76	79.39	108.39	136.83
应收账款	1171.92	1679.63	2293.22	2894.95
其它应收款	41.10	57.96	79.13	99.89
预付账款	65.35	85.70	117.38	147.68
存货	624.84	911.70	1164.27	1445.17
其他	69.87	148.49	177.50	205.94
非流动资产	978.98	1239.48	1512.39	1975.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	655.80	781.66	921.29	1252.55
无形资产	276.67	411.30	544.59	676.54
其他	46.52	46.52	46.52	46.52
资产总计	3943.14	5415.60	6844.18	8773.62
流动负债	1748.24	2433.34	2890.13	3570.70
短期借款	456.16	1176.28	1040.17	1076.23
应付账款	333.80	264.51	360.03	487.33
其他	958.27	992.54	1489.93	2007.14
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	2485.53	2942.32	3622.90
少数股东权益	4.05	4.15	4.29	4.47
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	1792.35	2764.00	4012.69
归属母公司股东权益	2138.65	2925.91	3897.57	5146.25
负债和股东权益	3943.14	5415.60	6844.18	8773.62

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	672.02	129.42	1095.77	1515.07
净利润	452.19	885.48	1200.73	1543.21
折旧摊销	64.86	58.14	65.72	75.42
财务费用	31.18	40.81	60.95	58.20
投资损失	1.37	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	109.33	-945.44	-355.10	-317.63
其他	13.10	90.44	123.47	155.87
投资活动现金流	-302.34	-409.07	-462.10	-694.50
资本支出	-301.71	-409.07	-462.10	-694.50
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	581.20	-426.01	-316.49
短期借款	0.00	720.12	-136.12	36.06
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	-138.63	-138.63	-138.63
其他	-628.01	-0.30	-151.26	-213.92
现金净增加额	-258.32	301.56	207.66	504.08

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3690.43	5288.68	7220.72	9115.41
营业成本	2772.73	3636.24	4973.72	6257.77
税金及附加	18.47	22.74	31.05	39.20
销售费用	131.89	192.51	262.83	331.80
管理费用	88.41	161.30	220.23	278.02
研发费用	128.10	188.91	250.64	316.40
财务费用	25.06	23.68	40.01	31.92
资产减值损失	-1.35	90.44	123.47	155.87
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	522.35	1024.86	1393.77	1794.43
营业外收入	0.03	4.73	0.03	0.03
营业外支出	4.73	4.73	4.73	4.73
利润总额	517.66	1024.86	1393.77	1794.43
所得税	65.47	139.38	193.04	251.22
净利润	452.19	885.48	1200.73	1543.21
少数股东损益	0.05	0.10	0.14	0.18
归属母公司净利润	452.14	885.37	1200.59	1543.03
EBITDA	615.68	1145.11	1547.96	1967.64
EPS（元）	0.69	1.35	1.84	2.36

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业总收入	22.03	43.31	36.53	26.24
营业利润	164.25	96.20	36.00	28.75
归属母公司净利润	163.74	95.82	35.60	28.52
获利能力				
毛利率	0.25	0.31	0.31	0.31
净利率	0.12	0.17	0.17	0.17
ROE	0.21	0.30	0.31	0.30
ROIC	0.30	0.33	0.37	0.39
偿债能力				
资产负债率	0.46	0.46	0.43	0.41
净负债比率	0.21	0.40	0.27	0.21
流动比率	1.70	1.72	1.84	1.90
速动比率	1.34	1.34	1.44	1.50
营运能力				
总资产周转率	1.00	1.13	1.18	1.17
应收账款周转率	3.75	3.71	3.64	3.51
应付账款周转率	14.83	17.68	23.12	21.51
每股指标(元)				
每股收益	0.69	1.35	1.84	2.36
每股经营现金	1.03	0.20	1.68	2.32
每股净资产	3.27	4.47	5.96	7.87
估值比率				
P/E	32.68	19.86	14.64	11.39
P/B	6.90	6.01	4.51	3.42
EV/EBITDA	23.09	-0.10	-0.30	-0.47

数据来源：wind 方正证券研究所

敬请关注文后特别声明与免责条款

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。

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，不应将本报告作为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。若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。

本报告可能附带其它网站或超级链接，对于可能涉及本公司网站以外的地址或超级链接，本公司不对其内容负责。本公司提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，所链接地址的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站信息的费用或风险。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告所采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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。

地址	网址：https://www.foundersc.com	E-mail:yjzx@foundersc.com
北京	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层	
上海	上海市浦东新区新上海国际大厦 36 层	
深圳	广东省深圳市福田区竹子林四路紫竹七路 18 号光大银行大厦 31 楼	
长沙	湖南省长沙市天心区湘江中路二段 36 号华远国际中心 37 层	