太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-03-29

公司点评报告

买入/维持

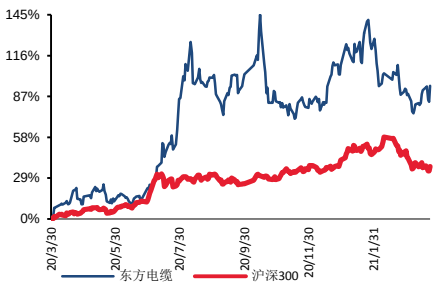
东方电缆(603606)

昨收盘：23.17

工业 资本货物

业绩高增，海陆并进势头良好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	654/654
总市值/流通(百万元)	15,156/15,156
12 个月最高/最低(元)	29.18/12.02

相关研究报告：

东方电缆（603606）《东方电缆中报点评：海缆在手订单饱满，海上风电核心受益者》--2020/07/28

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL：liujm@tpyzq.com

事件：公司发布 2020 年报，报告期内实现营业收入 50.52 亿元，同比增长 36.90%；归母净利润 8.87 亿元，同比增长 96.26%；扣非归母净利润 8.24 亿元，同比增长 89.3%；基本每股收益 1.36 元；拟 10 派 2.3 元。

海缆系统及海洋工程业务高增，盈利水平提升。报告期内，公司海缆系统、陆缆系统和海洋工程三大业务板块稳步增长，协同发展，“海陆并进”发展势头良好，特别是海缆系统及海洋工程保持快速增长，其中，海缆系统收入 21.79 亿，同比+48.11%，海洋工程收入 2.29 亿，同比+71.2%。，两者占整体主营业务收入比重增至 47.79%；陆缆系统营收 26.31 亿，同比+26.55%。收入结构变化下，综合毛利率达 30.55%，同比增加 5.69 pct，其中，Q4 单季度毛利率 29.93%，略有降低但仍维持较高水平，估计因项目确认节奏所致。作为海缆国产化龙头，公司 2021 将显著受益于海上风电的行业抢装。我国海上风电产业正处于向实现平价上网过渡的重要阶段，当前沿海省份可再生能源“十四五”规划征求意见稿陆续发布，浙江、江苏、广东三省的海上风电五年新增装机目标已超 30GW，多省份地方补贴政策有望落地。陆缆业务近三年来增长稳健，毛利率提升至 12.09%，公司将继续依托产能和区域优势，凭借技术积累专注于智能电网、轨道交通等新兴领域需求。随着公司产能持续释放，看好公司海缆核心竞争力及陆缆市占率的提升，具备中长期业绩增长动能。

期间费用率控制良好，海上风电核心受益者。报告内，公司期间费用率 9.57%，同比降 0.55pct，其中管理费用率（含研发）6.45%，提高 0.58pct，管理费用 1.38 亿，同比+56.48%，主要系计提奖励基金及薪酬增加所致；财务费用改善明显，下降至 0.07%。报告期内，公司继续加大深水脐带缆、超高压直流海缆等高端产品的研发，研发投入 1.87 亿元，同比+46.27%，占营收比重提升至 3.71%，我们看好公司研发投入持续转化为产品和业绩的潜力。报告期内，公司中标国内首根浮式风机动态缆项目，成功完成多项海缆装运、敷设及抢修工作。此外，公司海外业务获重要突破，成功中标首个欧洲海底电缆项目和国内首个东南亚海上风电总包项目，首次与欧洲总包商合作获取脐带缆项目。我们认为，公司将持续受益于线路距离及高压动态缆、柔性直流等高技术门槛海缆需求的增加，欧洲及东南亚市场有望成为新的发展空间。

执业资格证书编码：S1190516050001

发行可转债加码海上业务。公司已发行可转债用于高端海洋能源装备系统应用示范项目（5.6 亿）及补充流动资金（2.4 亿）。其中，高端海洋能源装备系统应用示范项目建成后可年产海洋新能源装备用电缆 630km、海洋电力装备用电缆 250km、海洋油气装备用电缆 510km 和智能交通装备用电缆 92450km，项目已于 2019 年开工建设，预计今年 7 月可投产并产生收益。此外，公司在手海缆订单充裕，通过募集资金补充流动资金，将有利于增强公司的营运能力，维持公司快速发展的良好势。

投资建议：在 3060 目标及可再生能源风光互补发展背景下，海上有望成为我国风电主战场。基于公司在海缆领域的的龙头地位及"海陆并进"战略的持续推进，维持"买入"评级，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 14.09、14.55 和 16.39 亿元，对应 EPS2.15、2.22 和 2.51 元/股，对应 PE11、10 和 9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1、政策性风险。2、风电装机低于预期。3、原材料价格剧烈波动风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5052	6950	8076	9489
(+/-%)	36.90%	37.56%	16.20%	17.51%
净利润(百万元)	887	1409	1455	1639
(+/-%)	96.26%	58.74%	3.30%	12.61%
摊薄每股收益(元)	1.36	2.15	2.22	2.51
市盈率(PE)	17.08	10.76	10.42	9.25

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	991	1267	1520	2338	4058
应收和预付款项	1279	2004	2225	2920	3043
存货	625	950	1166	1308	1694
其他流动资产	69	473	182	241	299
流动资产合计	**2964**	**4693**	**5093**	**6807**	**9094**
长期股权投资	0	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	466	516	879	1057	1117
在建工程	190	518	423	310	214
无形资产开发支出	261	286	329	387	420
长期待摊费用	14	11	10	9	7
其他非流动资产	47	63	45	52	53
资产总计	**3943**	**6092**	**6782**	**8624**	**10910**
短期借款	456	0	28	26	24
应付和预收款项	1184	990	1622	1796	2180
长期借款	0	10	0	0	0
其他负债	160	1961	737	953	1217
负债合计	**1800**	**2961**	**2388**	**2775**	**3421**
股本	654	654	654	654	654
资本公积	470	520	520	520	520
留存收益	1475	2328	3736	5191	6830
归母公司股东权益	2139	3127	4390	5845	7484
少数股东权益	4	4	4	4	4
股东权益合计	**2143**	**3131**	**4395**	**5850**	**7488**
负债和股东权益	**3943**	**6092**	**6782**	**8624**	**10910**

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	672	694	1280	1036	1817
投资性现金流	-302	-831	-434	-288	-193
融资性现金流	-628	246	-593	69	97
现金增加额	-258	109	253	817	1720

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**3690**	**5052**	**6950**	**8076**	**9489**
营业成本	2773	3509	4652	5601	6696
营业税金及附加	18	24	34	39	46
销售费用	132	154	212	260	295
管理费用	88	138	418	485	550
财务费用	25	4	5	6	4
资产减值损失	-1	96	10	9	8
投资收益	-1	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**522**	**1031**	**1620**	**1676**	**1890**
其他非经营损益	-5	-2	0	-1	-1
利润总额	**518**	**1029**	**1619**	**1675**	**1890**
所得税	65	141	210	220	251
净利润	**452**	**887**	**1409**	**1455**	**1639**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	**452**	**887**	**1409**	**1455**	**1639**

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	24.9%	30.6%	33.1%	30.6%	29.4%
销售净利率	12.3%	17.6%	20.3%	18.0%	17.3%
销售收入增长率	22.0%	36.9%	37.6%	16.2%	17.5%
EBIT 增长率	107.9%	82.3%	31.3%	3.5%	12.6%
净利润增长率	163.7%	96.3%	58.7%	3.3%	12.6%
ROE	21.1%	28.3%	32.1%	24.9%	21.9%
ROA	11.5%	14.6%	20.8%	16.9%	15.0%
ROIC	31.4%	57.7%	56.7%	47.4%	43.4%
EPS(X)	0.69	1.36	2.15	2.22	2.51
PE(X)	33.52	17.08	10.76	10.42	9.25
PB(X)	7.09	4.85	3.45	2.59	2.03
PS(X)	4.11	3.00	2.18	1.88	1.60
EV/EBITDA(X)	8.89	12.01	7.92	7.09	5.49

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。