东兴证券 DONGXING SECURITIES

东方电缆（603606）：屡次中标高难度工程，积累宝贵经验

——动态跟踪

2020 年 11 月 17 日

强烈推荐/维持

东方电缆 公司报告

持续看好公司在产品研制、敷设服务、市场拓展等方面的综合竞争力。海底电缆和海洋脐带缆的研制与敷设壁垒较高，公司处于中国大陆市场第一梯队，牵头制订国内首个海缆标准，是截至目前国内唯一掌握海洋脐带缆技术并自主生产的企业，并持有两艘海缆敷设船（东方海工 01 和东方海工 02）。经过多年发展，公司在海上风电、海岛输电、海上油田等领域积累了大量项目经验，为华能、三峡新能源、中广核、国家电网、国家能源集团、中海油、龙源电力等多家能源类企业客户提供服务。公司 2020 年 1~10 月公告的海缆及敷设和深水脐带缆业务中标项目（个别含部分陆缆产品）合计中标金额 71.08 亿元，相当于 2019 年公告的同类项目中标金额的 3.1 倍，我们判断将于未来一两年逐步交付，利好业绩持续成长。

屡次中标离岸较远、海底高程较深的高难度工程，积累宝贵工程经验，相关项目如：华电阳江青州三海上风电场项目（2020.8 公告中标），水深 41~46m、离岸**最近**约 55km；陆丰 22-1 油田开发项目（2020.8 公告中标），水深 330m；华能大丰扩建 100MW 海上风电项目（2019.3 公告中标），离岸约 55km。据公开资料，目前中国大陆在建的海上风电场离岸最远距离在 65km 左右，如：江苏如东 H8#海上风电场。同时，一些高难度海上风电项目建设提上议事日程，比如：据山东海洋局官方微信公众号（2020.7.6）报道，拟于 2021 年开工建设的青岛深远海 2GW 海上风电融合示范风场项目，实施地点距离蓝谷海岸线 70km，水深约 30m；《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划（2021-2025 年）》（2020.9.29 发布）提出，将开展省域深水区示范项目建设。我们认为，公司的相关工程经验将为保持市场竞争优势加分。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 9.08 亿元、13.37 亿元和 16.13 亿元，对应当前股本下 EPS 1.39 元、2.04 元和 2.47 元，对应 2020.11.17 收盘价 14.7 倍、9.97 倍和 8.26 倍 P/E。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海上风电建设或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,024.22	3,690.43	5,194.00	7,142.00	8,235.04
增长率（%）	46.67%	22.03%	40.74%	37.50%	15.30%
归母净利润（百万元）	171.67	452.14	907.68	1,337.25	1,613.27
增长率（%）	241.55%	163.38%	100.75%	47.33%	20.64%
净资产收益率（%）	10.35%	23.37%	35.76%	37.85%	33.29%
每股收益(元)	0.26	0.69	1.39	2.04	2.47
P/E	77.65	29.48	14.69	9.97	8.26
P/B	7.70	6.23	4.54	3.23	2.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

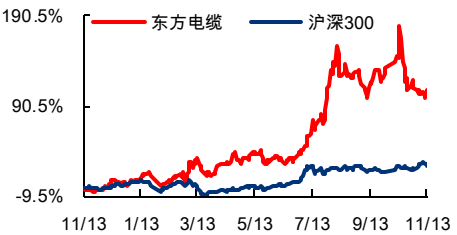
公司简介：

公司主营电缆和海洋工程等业务，在中国大陆海底电缆市场处于第一梯队。

交易数据

52 周股价区间（元）	29.18-9.97
总市值（亿元）	133.31
流通市值（亿元）	130.20
总股本/流通 A 股（万股）	65,410/63,884
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.48

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519070001

研究助理：张阳

010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070043

收入与成本预测

我们对公司 2019-2022 年的收入与毛利率统计与预测，如表 1 所示。

表 1：公司分项业务收入与成本预测（至 2022 年）

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	**3,690.43**	**5,194.00**	**7,142.00**	**8,235.04**
年增速		40.74%	37.50%	15.30%
综合毛利率	**24.87%**	**30.61%**	**32.69%**	**33.64%**
陆缆系统				
营业收入（百万元）	2,078.73	2,350.00	2,538.00	2,741.04
年增速		13.05%	8.00%	8.00%
毛利率	11.01%	11.80%	11.80%	12.50%
海缆系统				
营业收入（百万元）	1,471.03	2,580.00	4,200.00	5,000.00
年增速		75.39%	62.79%	19.05%
毛利率	44.77%	47.20%	45.00%	45.00%
海洋工程				
营业收入（百万元）	133.69	260.00	400.00	490.00
年增速		94.48%	53.85%	22.50%
毛利率	19.11%	36.00%	36.00%	36.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	6.98	4.00	4.00	4.00
年增速		-42.67%	0.00%	0.00%
毛利率	68.12%	25.00%	25.00%	25.00%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位：	百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,169.92	991.07	2,089.80	2,580.26	3,572.97
衍生金融资产	0.00	10.84	0.92	0.00	0.00
应收票据	93.91	0.76	0.00	0.00	0.00
应收账款	794.73	1,171.92	1,649.38	2,267.98	2,615.08
应收款项融资	0.00	53.01	78.07	80.00	80.00
预付款项	40.34	65.35	84.95	113.31	128.81
其他应收款	72.10	41.10	57.85	79.54	91.72
存货	544.69	624.84	812.24	1,083.38	1,231.55
一年内到期非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2.65	5.26	8.48	11.03	13.72
流动资产合计	**2,718.35**	**2,964.15**	**4,781.70**	**6,215.51**	**7,733.84**
非流动资产合计	**694.51**	**978.98**	**1,297.53**	**1,506.27**	**1,715.76**
资产总计	**3,412.86**	**3,943.14**	**6,079.23**	**7,721.78**	**9,449.60**
短期借款	998.00	456.16	25.00	33.35	37.91
公允价值计量的金融负债	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	184.85	596.12	774.91	1,033.58	1,174.94
应付账款	163.79	333.80	433.92	578.77	657.92
预收款项	232.00	240.00	0.00	0.00	0.00
应付职工薪酬	18.42	44.33	100.00	137.50	158.55
应交税费	29.08	63.44	200.00	275.01	317.10
其他应付款	10.80	14.38	18.70	24.94	28.35
一年内到期非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	**1,637.22**	**1,748.24**	**2,434.86**	**2,883.15**	**3,174.76**
非流动负债合计	**41.51**	**52.20**	**702.35**	**705.02**	**703.68**
负债合计	**1,678.72**	**1,800.44**	**3,137.21**	**3,588.17**	**3,878.44**
股本	503.16	654.10	654.10	654.10	654.10
资本公积	621.19	470.25	470.25	470.25	470.25
减：库存股	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	0.00	9.21	0.78	0.78	0.78
盈余公积	82.08	126.93	126.93	126.93	126.93
未分配利润	523.71	878.16	1,685.83	2,875.76	4,311.29
归母所有者权益合计	**1,730.13**	**2,138.65**	**2,937.90**	**4,127.82**	**5,563.36**
少数股东权益	4.00	4.05	4.12	5.79	7.80
所有者权益合计	**1,734.13**	**2,142.70**	**2,942.02**	**4,133.61**	**5,571.16**
负债和所有者权益总计	**3,412.86**	**3,943.14**	**6,079.23**	**7,721.78**	**9,449.60**

现金流量表				单位：	百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流入小计	3,398.98	3,841.67	5,412.85	7,622.59	9,189.67
经营活动现金流出小计	2,902.64	3,169.65	4,189.34	5,615.59	6,398.68
经营活动产生净现金流	**496.34**	**672.02**	**1,223.51**	**2,007.00**	**2,790.99**
投资活动产生净现金流	**-152.82**	**-302.34**	**-349.69**	**-251.80**	**-250.74**
筹资活动产生净现金流	**-40.97**	**-628.01**	**283.00**	**-918.83**	**-765.99**
汇率变动影响	0.81	0.78	0.00	0.00	0.00
现金及等价物净增加额	**303.35**	**-257.54**	**1,156.82**	**836.38**	**1,774.26**
期初现金及等价物余额	807.70	1,111.05	853.51	2,010.33	2,846.71
期末现金及等价物余额	**1,111.05**	**853.51**	**2,010.33**	**2,846.71**	**4,620.97**

利润表					单位： 百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,024.22**	**3,690.43**	**5,194.00**	**7,142.00**	**8,235.04**
营业成本	**2,523.80**	**2,772.73**	**3,604.34**	**4,807.52**	**5,465.01**
营业税金及附加	10.68	18.47	26.00	35.75	41.22
营业费用	108.70	131.89	185.62	255.24	294.31
管理费用	47.62	88.41	132.62	182.36	210.27
财务费用	35.48	25.06	20.87	28.69	29.79
研发费用	100.51	128.10	180.29	247.91	285.85
加：其他收益	7.10	25.46	65.00	52.00	59.96
投资收益	6.90	-1.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:资产及信用减值损失	13.56	27.49	72.00	99.00	114.16
资产处置收益	0.05	-0.00	6.80	0.00	0.00
营业利润	**197.94**	**522.35**	**1,044.06**	**1,537.53**	**1,854.40**
营业外收入	0.05	0.03	5.00	5.30	5.50
营业外支出	1.57	4.73	11.60	14.38	15.97
利润总额	**196.42**	**517.66**	**1,037.46**	**1,528.45**	**1,843.93**
所得税	24.75	65.47	129.68	191.06	230.49
净利润	**171.67**	**452.19**	**907.78**	**1,337.40**	**1,613.44**
少数股东损益	0.00	0.05	0.10	0.14	0.17
归属母公司净利润	**171.67**	**452.14**	**907.68**	**1,337.25**	**1,613.27**

主要财务比率				单位：	百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增速	46.67%	22.03%	40.74%	37.50%	15.30%
营业利润增速	254.78	163.90	99.88%	47.26%	20.61%
归母净利润增速	241.55	163.38	100.75	47.33%	20.64%
获利能力					
毛利率(%)	16.55%	24.87%	30.61%	32.69%	33.64%
净利率(%)	5.68%	12.25%	17.48%	18.73%	19.59%
总资产净利率（%）	5.38%	12.29%	18.12%	19.38%	18.79%
ROE(%)	10.35%	23.37%	35.76%	37.85%	33.29%
偿债能力					
资产负债率(%)	49.19%	45.66%	51.61%	46.47%	41.04%
流动比率	1.66	1.70	1.96	2.16	2.44
速动比率	1.33	1.34	1.63	1.78	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.95	1.00	1.04	1.03	0.96
应收账款周转率	4.48	3.75	3.68	3.65	3.37
应付账款周转率	17.64	11.14	9.39	9.49	8.84
每股指标（元）					
每股收益(摊薄)	0.26	0.69	1.39	2.04	2.47
每股净现金流(摊薄)	0.46	-0.39	1.77	1.28	2.71
每股净资产(摊薄)	2.65	3.27	4.49	6.31	8.51
估值比率					
P/E	77.65	29.48	14.69	9.97	8.26
P/B	7.70	6.23	4.54	3.23	2.40
EV/EBITDA	46.64	20.01	10.64	7.06	5.40

注：表中“资产及信用减值损失”项目，损失为正。

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015“慧眼识券商”分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼”中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

研究助理简介

张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526