2020 年 10 月 23 日
公司研究●证券研究报告

# 东方电缆（603606.SH）

公司快报

# 业绩符合预期，毛利率继续提升

**投资要点**

- **事件：**10 月 22 日，公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 35.2 亿元，同比增长 37.2%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 102.9%。毛利率 30.8%，同比增长 5.8pct。其中 Q3 营业收入 14.0 亿元，同比增长 29.9%；归母净利润 2.5 亿元，同比增长 103.0%；Q3 毛利率 32.8%，环比增加 1.4pct，业绩符合预期。

- **海缆业务高增长，募投项目产值 45 亿元：**公司主要受益于海缆业务高增长，Q1-Q3 公司实现海缆系统及海洋工程营业收入 17.6 亿元，同比增长 63.7%，同比增加 6.8 亿元，占公司整体收入比重达 49.9%。2020 年公司新增海缆相关订单超 70 亿元，估算累计在手订单近 100 亿元，有望在 2021 年底前集中交付。9 月 29 日，公司成功发行可转债募集资金 8 亿元，主要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。该项目总投资约 15 亿元，地处宁波北仑开发区穿山半岛峙南区块，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 92,450km。项目建成达产后预计可实现年销售收入约 45.0 亿元（含税），年均利润总额约 4.1 亿元，预计将于 2021 年 7 月投产。

- **财务费用大幅减少，持续研发投入：**公司 Q1-Q3 的销售费用、管理费用、财务费用、研发费用分别为 1.26 亿元、0.97 亿元、0.05 亿元、1.2 亿元，同比分别+50%、+113%、-73%、+35%。销售费用增长主要系海缆销售规模扩大所致；管理费用增加主要系本期计提 OIMS 奖励基金。研发费用增长主要是公司加大了海缆和超高压电缆的研发投入力度，研发了国际领先水平的 535kV 柔性直流海缆、超深水脐带缆和交流 500kV 陆缆。Q1-Q3 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.6%、2.8%、0.1%、3.4%，同比分别+0.3pct、+1.0pct、-0.05pct、-0.54pct，整体费用率基本持平。

- **投资建议：**我们预测公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 8.3 亿元、10.1 亿元、11.8 亿元，相当于 2021 年 14 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险；订单交付风险；风电抢装不及预期风险。

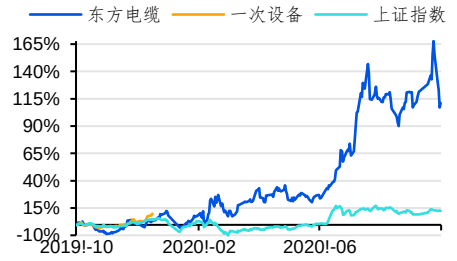
电力设备 | 一次设备 III

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 买入-A(维持) |
| 股价(2020-10-22) | 23.02 元 |

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 总市值（百万元） | 15,057.49 |
| 流通市值（百万元） | 14,706.18 |
| 总股本（百万股） | 654.10 |
| 流通股本（百万股） | 638.84 |
| 12 个月价格区间 | 9.84/29.74 元 |

**一年股价表现**




*资料来源：贝格数据*

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -5.37 | 26.83 | 103.01 |
| 绝对收益 | -4.2 | 26.21 | 115.13 |

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

**相关报告**

东方电缆：中报业绩翻倍，毛利率大幅提升
2020-08-07

**财务数据与估值**

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 3,024 | 3,690 | 4,701 | 5,517 | 6,344 |
| YoY(%) | 46.7 | 22.0 | 27.4 | 17.3 | 15.0 |
| 净利润(百万元) | 171 | 452 | 829 | 1,005 | 1,183 |
| YoY(%) | 241.5 | 163.7 | 83.4 | 21.2 | 17.7 |
| 毛利率(%) | 16.5 | 24.9 | 29.7 | 30.0 | 30.0 |
| EPS(摊薄/元) | 0.26 | 0.69 | 1.27 | 1.54 | 1.81 |
| ROE(%) | 9.9 | 21.1 | 28.7 | 26.2 | 23.9 |
| P/E(倍) | 83.0 | 31.5 | 17.2 | 14.2 | 12.0 |
| P/B(倍) | 8.2 | 6.7 | 4.9 | 3.7 | 2.9 |
| 净利率(%) | 5.7 | 12.3 | 17.6 | 18.2 | 18.6 |

*数据来源：贝格数据，华金证券研究所*

## 财务报表预测和估值数据汇总

**资产负债表(百万元)**

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 2718 | 2964 | 4298 | 5265 | 6734 |
| 现金 | 1170 | 991 | 1956 | 2754 | 3969 |
| 应收票据及应收账款 | 889 | 1173 | 1238 | 1328 | 1431 |
| 预付账款 | 40 | 65 | 89 | 95 | 116 |
| 存货 | 545 | 625 | 843 | 953 | 1021 |
| 其他流动资产 | 75 | 110 | 172 | 135 | 198 |
| **非流动资产** | 695 | 979 | 1162 | 1299 | 1414 |
| 长期投资 | 0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 固定资产 | 478 | 466 | 626 | 731 | 816 |
| 无形资产 | 123 | 261 | 296 | 339 | 375 |
| 其他非流动资产 | 94 | 251 | 239 | 229 | 223 |
| **资产总计** | 3413 | 3943 | 5460 | 6564 | 8148 |
| **流动负债** | 1637 | 1748 | 2521 | 2676 | 3139 |
| 短期借款 | 998 | 456 | 727 | 592 | 659 |
| 应付票据及应付账款 | 349 | 930 | 1348 | 1622 | 1930 |
| 其他流动负债 | 291 | 362 | 446 | 462 | 550 |
| **非流动负债** | **42** | **52** | **52** | **52** | **52** |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 42 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| **负债合计** | 1679 | 1800 | 2573 | 2728 | 3191 |
| 少数股东权益 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 股本 | 503 | 654 | 654 | 654 | 654 |
| 资本公积 | 621 | 470 | 470 | 470 | 470 |
| 留存收益 | 606 | 1005 | 1583 | 2275 | 3130 |
| 归属母公司股东权益 | 1730 | 2139 | 2883 | 3832 | 4952 |
| **负债和股东权益** | 3413 | 3943 | 5460 | 6564 | 8148 |

**现金流量表(百万元)**

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 496 | 672 | 1039 | 1211 | 1394 |
| 净利润 | 171 | 452 | 829 | 1005 | 1183 |
| 折旧摊销 | 56 | 65 | 62 | 81 | 98 |
| 财务费用 | 35 | 25 | 17 | 4 | -26 |
| 投资损失 | -7 | 1 | -1 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | 224 | 109 | 133 | 122 | 141 |
| 其他经营现金流 | 17 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | -153 | -302 | -243 | -217 | -211 |
| **筹资活动现金流** | -41 | -628 | 169 | -195 | 31 |

**每股指标（元）**

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益(最新摊薄) | 0.26 | 0.69 | 1.27 | 1.54 | 1.81 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.76 | 1.03 | 1.59 | 1.85 | 2.13 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.65 | 3.27 | 4.41 | 5.86 | 7.57 |

**利润表(百万元)**

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 3024 | 3690 | 4701 | 5517 | 6344 |
| 营业成本 | 2524 | 2773 | 3303 | 3862 | 4441 |
| 营业税金及附加 | 11 | 18 | 21 | 25 | 28 |
| 营业费用 | 109 | 132 | 146 | 165 | 184 |
| 管理费用 | 48 | 88 | 113 | 132 | 152 |
| 研发费用 | 101 | 128 | 160 | 189 | 217 |
| 财务费用 | 35 | 25 | 17 | 4 | -26 |
| 资产减值损失 | 14 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 投资净收益 | 7 | -1 | 1 | 2 | 2 |
| **营业利润** | 198 | 522 | 943 | 1140 | 1350 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 6 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 2 | 5 | 2 | 2 | 3 |
| **利润总额** | 196 | 518 | 947 | 1140 | 1350 |
| 所得税 | 25 | 65 | 118 | 135 | 167 |
| **税后利润** | 171 | 452 | 829 | 1005 | 1183 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属母公司净利润** | 171 | 452 | 829 | 1005 | 1183 |
| EBITDA | 277 | 580 | 1000 | 1190 | 1385 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入(%) | 46.7 | 22.0 | 27.4 | 17.3 | 15.0 |
| 营业利润(%) | 254.8 | 164.3 | 80.5 | 20.9 | 18.4 |
| 归属于母公司净利润(%) | 241.5 | 163.7 | 83.4 | 21.2 | 17.7 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 16.5 | 24.9 | 29.7 | 30.0 | 30.0 |
| 净利率(%) | 5.7 | 12.3 | 17.6 | 18.2 | 18.6 |
| ROE(%) | 9.9 | 21.1 | 28.7 | 26.2 | 23.9 |
| ROIC(%) | 7.0 | 17.0 | 22.5 | 21.9 | 19.9 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 49.2 | 45.7 | 47.1 | 41.6 | 39.2 |
| 流动比率 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 2.0 | 2.1 |
| 速动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.6 | 1.8 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 4.0 | 3.6 | 3.9 | 4.3 | 4.6 |
| 应付账款周转率 | 8.0 | 4.3 | 2.9 | 2.6 | 2.5 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 83.0 | 31.5 | 17.2 | 14.2 | 12.0 |
| P/B | 8.2 | 6.7 | 4.9 | 3.7 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 50.9 | 23.7 | 13.0 | 10.2 | 7.9 |

*资料来源：贝格数据，华金证券研究所*

**公司评级体系**

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

**分析师声明**

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示:**

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn