东兴证券 DONGXING SECURITIES

东方电缆（603606）：可转债募投项目有望提前完工

——动态跟踪

2020 年 07 月 31 日

强烈推荐/维持

东方电缆 | 公司报告

我们判断，公司近期经营良好，从以下两个维度可以印证。

1）2020 上半年主要业绩指标喜人：营业收入同比增长 42.41%至 21.22 亿元，归母净利润同比增长 1.03 倍至 3.65 亿元，经营活动产生的净现金流同比转正至 4.85 亿元。其中，毛利率较高的海缆系统及海洋工程业务合计收入占比 52.93%，同比增长 78.65%；陆缆收入亦同比增长 16.0%至 9.98 亿元；公司当期综合毛利率较 2019 全年提高 4.67 个百分点至 29.53%。

2）订单充裕，屡中大单，彰显在海上风电与海洋油气市场的竞争实力。截至二季末，公司在手订单超过 80 亿元。我们认为，这将利好主业持续较快发展。就海缆及敷设业务来说，2020 上半年公司公告的中标项目（个别含部分电力电缆产品）合计中标金额 46.53 亿元，相当于 2019 年公告的同类中标金额的 2.02 倍，涉及位于广东阳江、广东湛江、福建莆田、江苏启东和浙江嵊泗的多个海上风电项目，以及中海油秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群岸电项目。

我们预计，有望提前完工的可转债募投项目将为主业后续发展提供产能支持。公司拟发行可转债，募集不超过 8 亿元，投入高端海洋能源装备系统应用示范项目（5.6 亿元）及补充流动资金（2.4 亿元）。据 7 月 30 日公告，前者项目投资总额 15.05 亿元，截至二季末已累计投入 4.36 亿元，占比 29.0%，预计可提前至 2021 年 7 月完工投产，不仅增加海洋缆产能（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），还将新增智能交通装备用电缆产能 9.245 万 km。我们认为，这将助力公司进一步拓展海上风电、海洋油气田、轨道交通等高端细分市场，优化业务结构。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.61 亿元、8.24 亿元和 9.41 亿元，对应当前股本下 EPS 1.01 元、1.26 元和 1.44 元，对应 2020.7.30 收盘价 21.8 倍、17.5 倍和 15.3 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	4,222.82	4,895.37	5,461.11
增长率（%）	46.67%	22.03%	14.43%	15.93%	11.56%
归母净利润（百万元）	171.43	452.14	660.69	823.52	940.75
增长率（%）	241.55%	163.74%	46.13%	24.65%	14.23%
净资产收益率（%）	9.91%	21.14%	26.18%	27.16%	26.17%
每股收益(元)	0.26	0.69	1.01	1.26	1.44
P/E	84.13	31.90	21.83	17.51	15.33
P/B	8.34	6.74	5.72	4.76	4.01

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

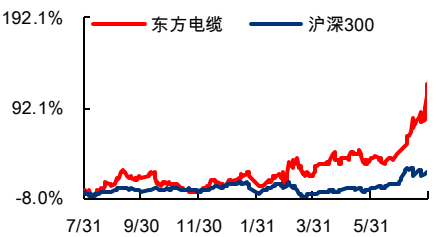
公司简介：

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）	22.05-9.57
总市值（亿元）	144.23
流通市值（亿元）	140.87
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	2.19

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：郑丹丹
021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519070001

分析师：李远山
010-66554024 liysh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519040001

研究助理：张阳
010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480119070043

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	2,718.35	2,964.15	3,334.48	3,854.83	4,411.82	**营业收入**	3,024.	3,690.43	4,222.82	4,895.37	5,461.11
货币资金	1,169.92	991.07	1,182.39	1,342.68	1,640.49	**营业成本**	2,523.	2,772.73	3,049.35	3,448.29	3,823.74
应收账款	794.73	1,171.92	1,225.35	1,487.53	1,622.05	营业税金及附加	10.68	18.47	21.14	24.50	27.34
其他应收款	72.10	41.10	47.03	54.52	60.82	营业费用	108.70	131.89	151.35	175.20	195.59
预付款项	40.34	65.35	59.98	72.50	76.08	管理费用	47.62	88.41	99.66	116.41	129.37
存货	544.69	624.84	672.65	768.86	848.02	财务费用	35.48	25.06	24.70	28.01	29.41
其他流动资产	2.65	5.26	17.24	26.12	36.22	研发费用	100.51	128.10	146.58	169.92	189.56
非流动资产合计	694.51	978.98	908.59	860.66	813.00	资产及信用减值损失	13.56	27.49	31.46	36.47	40.69
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-0.26	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	477.80	466.28	428.98	391.68	354.38	投资净收益	6.90	-1.37	0.00	0.00	0.00
无形资产	122.62	261.25	245.58	230.84	216.99	加：其他收益	7.10	25.46	56.00	52.00	58.01
其他非流动资产	13.47	22.25	0.00	0.00	0.00	**营业利润**	197.67	522.35	761.39	948.57	1,083.43
资产总计	3,412.86	3,943.14	4,243.07	4,715.49	5,224.82	营业外收入	0.05	0.03	0.05	0.05	0.05
流动负债合计	1,637.22	1,748.24	1,669.81	1,633.07	1,580.11	营业外支出	1.57	4.73	5.42	6.27	6.99
短期借款	998.00	456.16	505.10	150.78	0.00	**利润总额**	196.15	517.66	756.02	942.35	1,076.49
应付账款	163.79	333.80	278.63	362.26	375.55	所得税	24.72	65.47	95.26	118.74	135.64
预收款项	232.00	240.00	324.46	378.71	463.59	**净利润**	171.43	452.19	660.76	823.61	940.85
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.05	0.07	0.09	0.10
非流动负债合计	41.51	52.20	45.58	45.58	45.58	归属母公司净利润	171.43	452.14	660.69	823.52	940.75
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	**主要财务比率**					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,678.72	1,800.44	1,715.39	1,678.65	1,625.69	**成长能力**					
少数股东权益	4.00	4.05	4.12	4.21	4.31	营业收入增长	46.67%	22.03%	14.43%	15.93%	11.56%
实收资本（或股本）	503.16	654.10	654.10	654.10	654.10	营业利润增长	254.78%	164.25%	45.76%	24.58%	14.22%
资本公积	621.19	470.25	470.25	470.25	470.25	归母净利润增长	241.55%	163.74%	46.13%	24.65%	14.23%
未分配利润	523.71	878.16	1,187.88	1,605.77	2,064.96	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	1,730.13	2,138.65	2,523.56	3,032.63	3,594.82	毛利率(%)	16.55%	24.87%	27.79%	29.56%	29.98%
负债和所有者权益	3,412.86	3,943.14	4,243.07	4,715.49	5,224.82	净利率(%)	5.67%	12.25%	15.65%	16.82%	17.23%
现金流量表						总资产净利润率（%）	5.02%	11.47%	15.57%	17.46%	18.01%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	9.91%	21.14%	26.18%	27.16%	26.17%
经营活动现金流	496.34	672.02	464.05	900.55	904.23	**偿债能力**					
净利润	171.43	452.19	660.76	823.61	940.85	资产负债率(%)	49.19%	45.66%	40.43%	35.60%	31.11%
折旧摊销	172.26	316.73	0.00	37.30	37.30	流动比率	1.66	1.70	2.00	2.36	2.79
财务费用	35.48	25.06	24.70	28.01	29.41	速动比率	1.33	1.34	1.59	1.89	2.26
应收帐款减少	-240.75	-377.19	-53.43	-262.18	-134.52	**营运能力**					
预收帐款增加	169.67	8.00	84.46	54.26	84.87	总资产周转率	0.95	1.00	1.03	1.09	1.10
投资活动现金流	-152.82	-302.34	-7.00	-34.26	-38.48	应收账款周转率	4.48	3.75	3.52	3.61	3.51
公允价值变动收益	-0.26	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	21.14	14.83	13.79	15.28	14.80
长期投资减少	2.65	0.00	0.00	0.00	0.00	**每股指标（元）**					
投资收益	6.90	-1.37	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.26	0.69	1.01	1.26	1.44
筹资活动现金流	-40.97	-628.01	-265.74	-706.00	-567.95	每股净现金流(最新摊薄)	0.46	-0.39	0.29	0.25	0.46
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.65	3.27	3.86	4.64	5.50
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	**估值比率**					
普通股增加	130.45	150.95	0.00	0.00	0.00	P/E	84.13	31.90	21.83	17.51	15.33
资本公积增加	-130.45	-150.95	0.00	0.00	0.00	P/B	8.34	6.74	5.72	4.76	4.01
现金净增加额	302.54	-258.32	191.32	160.29	297.80	EV/EBITDA	26.94	16.07	16.38	12.86	10.98

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。

李远山

西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

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