太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-28

公司点评报告

买入/维持

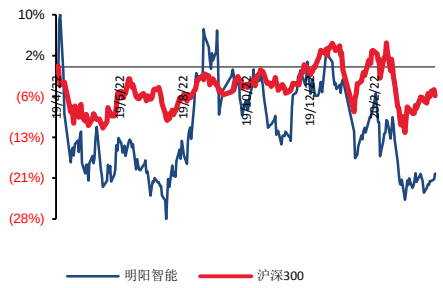
东方电缆(603606)

昨收盘：18.2

工业 资本货物

海缆在手订单饱满，海上风电核心受益者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	654/639
总市值/流通(百万元)	11,905/11,627
12 个月最高/最低(元)	18.97/9.66

相关研究报告：

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

执业资格证书编码：S1190516050001

事件：公司发布 2020 半年报，2020H1 实现营收 21.22 亿元，同比增长 42.41%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比增长 102.75%；实现扣非净利润 3.25 亿元，同比增长 82.92%。

海缆系统及海洋工程业务高增，盈利水平提升明显。作为海缆国产化龙头，公司显著受益于海上风电的行业抢装，上半年海缆系统及海洋工程收入合计同比增长 78.65%，营收占比已过半；陆缆系统收入 9.98 亿元，增长 15.99%。在高附加值产品带动下，上半年毛利率、净利率分别为 29.53%、17.21%，其中 Q2 毛利率、净利率分别提升至 31.38%、19.62%，均达历史新高。上半年预收达 8.7 亿，较年初增加 6.3 亿；实现经营活动现金流净额 4.85 亿。目前公司三大业务在手订单总额超 80 亿元，上半年公告海上风电及油田群岸电项目等海缆订单约 46.6 亿，公司业绩高增速有望持续保持。

期间费用率控制良好，海上风电核心受益者。上半年公司期间费用率 9.47%，其中销售费用率、管理费用率（含研发）分别 3.09%、6.12%，略有提高，主要系销售规模扩大、业务开拓及薪酬增加所致；财务费用改善明显，下降至 0.27%。公司拥有国内高端的海底电缆和海洋脐带缆生产基地，是国内唯一掌握海洋脐带缆技术并自主生产的企业，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 7563 万元，同比+30.61%，我们看好公司研发投入持续转化为产品和业绩的潜力。近年，我国潮汐带项目逐渐减少，转向近海项目，未来几年近海项目平均离岸距离将不断提高，逐步向深远海迈进，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。

拟发行不超 8 亿可转债加码海上业务。公司已发布可转换债券预案，计划募集不超过 8 亿元资金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 2021 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：疫情对风电项目开工、物流交通产生一定影响，但整体可控，全年抢装趋势不改。在平价大基地及海上风电高景气的带动下，行业景气仍有望维持。未来 2-3 年，海上风电会抢装，未来 10 年，海上风电都会高景气度，中国风电主战场将转向海上。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，给予"买入"评级，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.17、10.02 和 11.57 亿元，对应 EPS1.25、1.53 和 1.77 元/股，对应 PE16、13 和 11 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)	3690	4899	5791	6623
(+/-%)	22.03%	32.74%	18.21%	14.38%
净利润(百万元)	452	817	1002	1157
(+/-%)	163.74%	80.62%	22.69%	15.44%
摊薄每股收益(元)	0.69	1.25	1.53	1.77
市盈率(PE)	28.12	15.57	12.69	10.99

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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1170	991	980	1774	1682
应收和预付款项	1001	1279	1652	1777	2209
存货	545	625	1137	780	1376
其他流动资产	3	69	45	39	51
流动资产合计	**2718**	**2964**	**3814**	**4370**	**5318**
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	478	466	592	644	631
在建工程	56	190	162	121	85
无形资产开发支出	123	261	296	346	412
长期待摊费用	15	14	13	12	11
其他非流动资产	24	47	34	35	39
资产总计	**3413**	**3943**	**4911**	**5527**	**6495**
短期借款	998	456	808	26	24
应付和预收款项	590	1184	722	1433	1238
长期借款	0	0	332	0	0
其他负债	91	160	98	116	125
负债合计	**1679**	**1800**	**1961**	**1575**	**1386**
股本	503	654	654	654	654
资本公积	621	470	470	470	470
留存收益	1227	1475	2292	3294	4451
归母公司股东权益	1730	2139	2946	3948	5105
少数股东权益	4	4	4	4	4
股东权益合计	**1734**	**2143**	**2950**	**3952**	**5109**
负债和股东权益	**3413**	**3943**	**4911**	**5527**	**6495**

现金流量表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	496	672	-450	2093	67
投资性现金流	-153	-302	-226	-173	-144
融资性现金流	-41	-628	665	-1126	-15
现金增加额	303	-258	-11	794	-92

利润表(百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3024**	**3690**	**4899**	**5791**	**6623**
营业成本	2524	2773	3465	4039	4604
营业税金及附加	11	18	25	29	33
销售费用	109	132	175	207	237
管理费用	48	88	294	356	414
财务费用	35	25	10	12	13
资产减值损失	14	96	1	1	1
投资收益	7	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**198**	**522**	**926**	**1145**	**1321**
其他非经营损益	-2	-5	-2	-3	-3
利润总额	**196**	**518**	**924**	**1142**	**1317**
所得税	25	65	108	140	161
净利润	**171**	**452**	**817**	**1002**	**1157**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	**171**	**452**	**817**	**1002**	**1157**

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.5%	24.9%	29.3%	30.3%	30.5%
销售净利率	5.7%	12.3%	16.7%	17.3%	17.5%
销售收入增长率	46.7%	22.0%	32.7%	18.2%	14.4%
EBIT 增长率	352.4%	107.9%	37.9%	23.6%	15.2%
净利润增长率	241.5%	163.7%	80.6%	22.7%	15.4%
ROE	9.9%	21.1%	27.7%	25.4%	22.6%
ROA	5.0%	11.5%	16.6%	18.1%	17.8%
ROIC	12.1%	31.4%	53.5%	33.1%	54.2%
EPS(X)	0.26	0.69	1.25	1.53	1.77
PE(X)	74.17	28.12	15.57	12.69	10.99
PB(X)	7.35	5.95	4.32	3.22	2.49
PS(X)	4.20	3.45	2.60	2.20	1.92
EV/EBITDA(X)	11.28	8.89	12.49	8.61	7.55

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨海萍	17717461796	yanghp@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。