

## 海缆海工业务提升盈利，订单充沛产能放量在即

——东方电缆（603606.SH）2020年业绩预告点评

### 要点

**事件：**公司发布2020年业绩预告，预计2020年实现归母净利润为8.85亿元左右，与上年同期相比增长约96%；扣非后净利润为8.25亿元左右，与上年同期相比增长约90%；预计2020年EPS 1.35元。2020年单四季度实现归母净利润约2.72亿元，同比+81%，环比+9.6%，业绩略超预期。

**受益海风抢装，海缆海工业务占比提升：**2020年公司主营业务收入规模快速增长，超过上年同期35%以上，其中海缆系统及海洋工程增长尤为明显，其营业收入同比增长超过50%。预计2020年公司海缆业务营收占比将达50%左右，并且由于海缆的盈利能力比较高，直接带动了公司盈利能力的提升。近年来随着公司海缆业务比重提升，公司ROE不断提升，2020年预计将达30%。

**在手订单充沛，产能放量备战21年海风抢装：**公司年产45亿高端海洋能源装备系统的可转债项目预计将于2021年7月投产并产生收益，可满足2021年海上风电抢装的需求。据公司公告，可转债项目达产后预计可实现年销售收入45.2亿元（含税），年均利润总额4亿元。截至2020年6月30日，公司海缆产能576km，在手订单总额超80亿元。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92,450km，大大增强海缆交付能力，与在手订单匹配，21年业绩增长确定性高。公司年产300km超高压交、直流海底电缆的南方产业基地将于2022年底投产。

**中标欧洲海缆项目，有望切入全球海风供应：**中长期看，风电作为可再生能源代表，装机量在‘十四五’期间仍将较为可观，据我们测算，未来五年风电的年均新增装机有望不低于30GW。我们在2021年投资策略报告中提示：风电存在预期差，估值较低具有配置型机会，央企投资新能源收益率要求降低，风电作为碳中和另一重要抓手，各地积极推动相关规划，我们看好龙头零部件厂商海外收入占比持续提升。公司作为海缆龙头，有望受益于全球风电市场。2020年12月中标南苏格兰电网公司（SSEN）Skye-Harris岛屿连接项目（约8000万元），是公司在欧洲首个海底电缆中标项目，标志着公司打入海外供应链，未来可期。

**维持“买入”评级：**海缆敷设技术壁垒较高，行业格局较稳定，公司凭借其在海缆领域的技术积累，处于行业龙头的地位。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，有望受益海风抢装与全球海风供应。我们上调公司盈利预测，预计20-22年归母净利润分别为8.85/13.65/17.78亿元（原值为7.50/9.98/12.62亿元），当前股价对应PE分别为20/13/10倍，维持‘买入’评级。

**风险提示：**海风装机不及预期，产能释放不及预期，政策、补贴不及预期。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,024	3,690	4,952	6,614	8,061
营业收入增长率	46.67%	22.03%	34.19%	33.56%	21.87%
净利润（百万元）	171	452	885	1,365	1,778
净利润增长率	241.55%	163.74%	95.67%	54.25%	30.32%
EPS（元）	0.34	0.69	1.35	2.09	2.72
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.91%	21.14%	30.11%	32.99%	31.43%
P/E	79	39	20	13	10
P/B	7.8	8.2	6.0	4.3	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-18

### 买入（维持）

当前价：26.88元

### 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

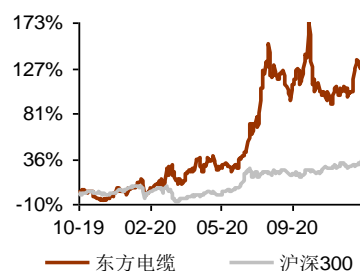
联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	6.54
总市值(亿元)	175.82
一年最低/最高(元)	10.23/29.74
近3月换手率	163.23%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.89	-8.70	91.46
绝对	16.26	7.35	123.30

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,024	3,690	4,952	6,614	8,061
营业成本	2,524	2,773	3,443	4,418	5,273
折旧和摊销	53	62	91	116	134
税金及附加	11	18	25	33	40
销售费用	109	132	178	218	266
管理费用	48	88	121	152	185
财务费用	35	25	12	11	4
研发费用	101	128	178	231	282
投资收益	7	-1	0	0	0
营业利润	198	522	1,013	1,562	2,036
利润总额	196	518	1,013	1,562	2,036
所得税	25	65	128	198	258
净利润	171	452	885	1,365	1,778
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	452	885	1,365	1,778
EPS(按最新股本计)	0.34	0.69	1.35	2.09	2.72

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	496	672	692	1,063	1,544
净利润	171	452	885	1,365	1,778
折旧摊销	53	62	91	116	134
净营运资金增加	33	-73	610	844	734
其他	239	230	-894	-1,262	-1,103
投资活动产生现金流	-153	-302	-321	-300	-200
净资本支出	-118	-302	-300	-300	-200
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-34	-1	-21	0	0
融资活动现金流	-41	-628	-125	-347	-209
股本变化	130	151	0	0	0
债务净变化	19	-542	-45	-193	32
无息负债变化	285	664	305	487	426
净现金流	303	-258	247	415	1,134

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	16.5%	24.9%	30.5%	33.2%	34.6%
EBITDA 率	9.3%	17.4%	22.8%	26.0%	27.3%
EBIT 率	7.5%	15.7%	21.0%	24.3%	25.6%
税前净利润率	6.5%	14.0%	20.5%	23.6%	25.3%
归母净利润率	5.7%	12.3%	17.9%	20.6%	22.1%
ROA	5.0%	11.5%	17.7%	21.0%	21.0%
ROE (摊薄)	9.9%	21.1%	30.1%	33.0%	31.4%
经营性 ROIC	8.5%	20.0%	27.2%	32.3%	35.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	49%	46%	41%	36%	33%
流动比率	1.66	1.70	2.01	2.47	2.86
速动比率	1.33	1.34	1.60	1.99	2.38
归母权益/有息债务	1.73	4.69	7.15	18.95	22.63
有形资产/有息债务	3.27	7.98	11.24	27.63	31.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,413	3,943	5,002	6,495	8,475
货币资金	1,170	991	1,238	1,654	2,788
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	795	1,172	1,394	1,862	2,270
应收票据	94	1	74	99	121
其他应收款 (合计)	72	41	55	74	90
存货	545	625	776	996	1,189
其他流动资产	3	58	164	302	423
流动资产合计	2,718	2,964	3,794	5,102	7,016
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	478	466	676	817	826
在建工程	56	190	95	47	24
无形资产	123	261	346	426	502
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	13	22	39	39	39
非流动资产合计	695	979	1,209	1,393	1,459
总负债	1,679	1,800	2,060	2,355	2,813
短期借款	998	456	311	18	0
应付账款	164	334	414	532	635
应付票据	185	596	689	884	1,055
预收账款	232	240	322	430	524
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,637	1,748	1,890	2,063	2,451
长期借款	0	0	100	200	250
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	46	63	85	105
非流动负债合计	42	52	169	292	362
股东权益	1,734	2,143	2,942	4,141	5,662
股本	503	654	654	654	654
公积金	703	597	686	797	797
未分配利润	524	878	1,589	2,676	4,198
归属母公司权益	1,730	2,139	2,938	4,137	5,658
少数股东权益	4	4	4	4	4

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	4%	4%	4%	3%	3%
管理费用率	2%	2%	2%	2%	2%
财务费用率	1%	1%	0%	0%	0%
研发费用率	3%	3%	4%	4%	4%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.11	0.13	0.25	0.39	0.51
每股经营现金流	0.99	1.03	1.06	1.63	2.36
每股净资产	3.44	3.27	4.49	6.32	8.65
每股销售收入	6.01	5.64	7.57	10.11	12.32

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	79	39	20	13	10
PB	7.8	8.2	6.0	4.3	3.1
EV/EBITDA	50.4	28.1	15.9	10.4	7.8
股息率	0.4%	0.5%	0.9%	1.5%	1.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼