

证券研究报告—动态报告/公司快评

电气设备新能源

新能源

东方电缆 (603606)

业绩预增公告点评

买入

(维持评级)

2021年01月19日

盈利稳定现金充裕，海陆并举全面开花

证券分析师：王蔚祺

wangweiqi2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080003

事项：

东方电缆 2020 年度业绩预增公告显示，海上风电抢装对海缆需求大幅增长，公司预计 2020 年营业收入同比增长 35%，超过 49 亿元；实现归母净利润为 8.85 亿元，同比增长约 96%。公司同日公告拟斥资 1.4 亿元闲置资金参与西部证券定增项目，反映公司现金流充裕，经营状况良好。

国信电新观点：1) 我们估计公司全年实现海底电缆销售额 22 亿元左右，同比增长 52%；陆缆系统实现销售 26 亿元，同比增长 23%；估计两类业务毛利率均实现同比提升，反映公司在高端海缆市场的营销策略和传统陆缆业务的成本优化能力卓越。2) 宁波郭巨新基地建设顺利，预期 2021 年 7 月可如期达产，为海上风电后续 6-8 个月抢装需求助力。同时广东新基地用地手续业顺利落地，积极参与广东十四五海风建设宏图大计。3) 公司成功拓展欧洲海底电缆市场，预期疫情缓解后国际化进程加速。4) 风险提示：海上风电装机容量和地方补贴政策出台不达预期；公司产能建设与产品研发进程不达预期。5) 投资建议：公司 2020 年成功实现海缆和陆缆业务的齐头并进，销售规模和毛利率的全面增长；同时海底电缆、特种电缆等高端新产能建设进展顺利，为今后稳固海缆龙头企业地位打下坚实基础。考虑到近期铜价上涨对冲击的冲击，下调 20-22 年归母净利润 8.85/12.93/14.66 亿（原预测值 10.27/14.69/15.99 亿元），业绩同比增速 96/46/13%，对应 EPS 为 1.35/1.98/2.24 元，对应当前股价 PE 为 19.9/13.6/12.0 倍。由于广东和江苏均已出台十四五海上风电的积极规划，同时公司成功突破欧洲海底电缆市场，基于对十四五我国海上风电需求的乐观展望，上调合理估值区间 26.69-29.70 元（原预测值 25.24-27.64 元），对应 2020 年动态 PE 为 19.7-22.0 倍，较当前股价溢价-1-11%，维持“买入”评级。

评论：

■ 海陆并举营收增长，毛利率同比显著改善

2020 年公司抓住海上风电抢装对海缆需求大幅增长的契机，充分发挥竞争优势，积极打造一体化系统集成总承包商，进一步巩固公司在该行业的领先地位。海洋系统及海洋工程主营业务收入同比增长 50% 左右，达到 24 亿元左右；陆缆营收也同比增长超过 20%，达到 26 亿元左右；估计海缆和陆缆业务的毛利率同比均有所提升。

为进一步提高资金使用效率，公司同日公告参与西部证券非公开发行 A 股股票，按照每股人民币 7.75 元的价格认购 1806 万股，认购总金额 1.4 亿元。限售期为六个月，此举反映了公司当前现金流稳定充裕，经营状况良好。

表 1: 公司主要板块业绩预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
海缆制造				
销售收入(百万元)	1,471	2,230	3,600	5,000
营业成本(百万元)	812	1,115	1,800	2,850
毛利润(百万元)	659	1,115	1,800	2,150
毛利率	44.8%	50.0%	50.0%	43.0%
陆缆制造				
销售收入(百万元)	2,079	2,566	3,000	3,500
营业成本(百万元)	1,850	2,207	2,580	3,010
毛利润(百万元)	229	359	420	490
毛利率	11.0%	14.0%	14.0%	14.0%
海洋工程				
销售收入(百万元)	134	180	200	130
营业成本(百万元)	108	133	150	98
毛利润(百万元)	26	47	50	33
毛利率	19.4%	26.0%	25.0%	25.0%
财务业绩				
营业收入(百万元)	3,684	4,976	6,800	8,630
营业成本(百万元)	2,770	3,456	4,530	5,959
毛利润(百万元)	914	1,520	2,270	2,672
综合毛利率	24.8%	30.5%	33.4%	31.0%

资料来源:历史数据来自公司公告, 2020-2022 年数据为国信证券经济研究所预测

■ 克服疫情阻碍成功突破欧洲海缆首单

2020 年 12 月 22 日公司公告成功中标南苏格兰电网 (SSEN) Skye - Harris 岛屿连接项目, 中标产品是光电复合海底电缆, 中标金额 914 万英镑 (约 8000 万元人民币)。南苏格兰电网公司 (SSEN) Skye - Harris 岛屿连接项目位于苏格兰东北部, 海底电缆系统将被用于连接 Skye 和 Harris 两个岛屿, 以解决岛上接近两万户家庭用电需求, 项目将于明年交付。上述项目作为公司在欧洲首个海底电缆中标项目, 是公司坚持技术创新及海外市场布局的成果, 有利于加强公司与国际主流电力公司及海外总包商的合作, 进一步夯实公司在海洋缆领域的领先地位, 对公司加快开拓国际市场具有重要的战略意义。目前欧洲新冠疫情持续恶化, 对公司的欧洲市场开拓工作也形成了一定程度的阻碍, 预计未来随着疫情防控措施逐步觉得成效, 公司欧洲市场的渗透还将加速。

■ 阳江、宁波两地新产能进展顺利

2020 年 12 月公司公告以自有资金在广东阳江投资 5.75 亿元投资建设超高压海缆南方产业基地, 建成后将形成年产 300km 超高压交、直流海底电缆的产业规模, 项目整体建设周期约 2 年。项目总投资金额约 5.75 亿元, 其中建设投资 4.95 亿元, 投资所需资金全部由公司自筹解决。此次在广东当地的产能布局, 将进一步提升高端海洋缆的制造水平, 扩大海缆产品的生产规模, 增强公司在广东省以及国际市场的竞争力和占有率。

同时公司在宁波郭巨基地建设的高端海洋能源装备系统应用示范项目也预期在 2021 年 7 月前后顺利投产, 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, 可实现年销售收入 45 亿元 (含税), 其中海缆收入接近 30 亿元, 年均利润总额 4.1 亿元, 全部投资回收期 7.47 年 (含建设期)。

■ 投资建议:

公司 2020 年成功实现海缆和陆缆业务的齐头并进, 销售规模和毛利率的全面增长; 同时海底电缆、特种电缆等高端新产能建设进展顺利, 为今后稳固海缆龙头企业地位打下坚实基础。考虑到近期铜价上涨对冲击的冲击, 下调 20-22 年归母净利润 8.85/12.93/14.66 亿(原预测值 10.27/14.69/15.99 亿元), 业绩同比增速 96/46/13%, 对应 EPS 为 1.35/1.98/2.24 元, 对应当前股价 PE 为 19.9/13.6/12.0 倍。由于广东和江苏均已出台十四五海上风电的乐观规划, 同时公司成功突破欧洲海底电缆市场, 基于对十四五海上风电需求的乐观展望, 上调合理估值区间 26.69-29.70 元(原预测值 25.24-27.64 元), 对应 2020 年动态 PE 为 19.7-22.0 倍, 较当前股价溢价-1-11%, 维持“买入”评级。

表 2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 20210118	总市值 亿元	EPS				PE				PB (19A)	投资评级
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E		
601615	明阳智能	20.16	378	0.52	0.79	0.96	0.69	48.6	25.5	21.0	29.2	6.0	增持
603218	日月股份	39.50	382	0.95	0.99	1.25	1.58	75.8	39.8	31.7	25.1	11.2	买入
603606	东方电缆	26.88	176	0.69	1.35	1.98	2.24	38.9	19.9	13.6	12.0	8.2	买入
002531	天顺风能	8.06	143	0.42	0.61	0.67	0.78	19.2	13.3	12.0	10.4	2.5	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	991	1000	1000	1000
应收款项	1214	1501	2052	2604
存货净额	625	788	1007	1303
其他流动资产	134	199	272	346
流动资产合计	2964	3488	4331	5252
固定资产	656	1991	4178	6203
无形资产及其他	261	255	448	442
投资性房地产	62	62	62	62
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3943	5796	9019	11959
短期借款及交易性金融负债	456	768	2792	4297
应付款项	930	1112	1421	1839
其他流动负债	362	391	504	641
流动负债合计	1748	2270	4717	6777
长期借款及应付债券	0	800	800	800
其他长期负债	52	52	52	52
长期负债合计	52	852	852	852
负债合计	1800	3122	5569	7629
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益	2139	2669	3446	4325
负债和股东权益总计	3943	5796	9019	11959

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.69	1.35	1.98	2.24
每股红利	0.13	0.54	0.79	0.90
每股净资产	3.27	4.08	5.27	6.61
ROIC	22%	25%	23%	19%
ROE	21%	33%	38%	34%
毛利率	25%	31%	33%	31%
EBIT Margin	18%	19%	22%	21%
EBITDA Margin	20%	22%	26%	26%
收入增长	22%	35%	37%	27%
净利润增长率	164%	96%	46%	13%
资产负债率	46%	54%	62%	64%
息率	0.5%	2.0%	2.9%	3.3%
P/E	38.9	19.9	13.6	12.0
P/B	8.2	6.6	5.1	4.1
EV/EBITDA	26.1	19.2	13.1	11.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3690	4982	6808	8641
营业成本	2773	3463	4534	5962
营业税金及附加	18	25	34	43
销售费用	132	191	259	302
管理费用	158	340	463	525
财务费用	25	(6)	33	89
投资收益	(1)	0	30	0
资产减值及公允价值变动	1	(25)	0	0
其他收入	(61)	72	7	7
营业利润	522	1017	1522	1725
营业外净收支	(5)	0	0	0
利润总额	518	1017	1522	1725
所得税费用	65	132	228	259
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	452	885	1293	1466

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	452	885	1293	1466
资产减值准备	14	34	68	63
折旧摊销	62	112	252	419
公允价值变动损失	(1)	25	0	0
财务费用	25	(6)	33	89
营运资本变动	229	(271)	(352)	(303)
其它	(14)	(34)	(68)	(63)
经营活动现金流	743	751	1193	1581
资本开支	(193)	(1500)	(2700)	(2500)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(193)	(1500)	(2700)	(2500)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(82)	(354)	(517)	(586)
其它融资现金流	(564)	312	2024	1505
融资活动现金流	(728)	758	1507	919
现金净变动	(179)	9	0	0
货币资金的期初余额	1170	991	1000	1000
货币资金的期末余额	991	1000	1000	1000
企业自由现金流	692	(824)	(1504)	(843)
权益自由现金流	127	(507)	492	587

相关研究报告

- 《东方电缆-603606-重大事件快评：海缆龙头迎风起舞，核心装备价值静待重估》 ——2020-10-26
- 《东方电缆-603606-财报点评：业绩符合预期，毛利率继续提升》 ——2020-10-23
- 《东方电缆-603606-2020年半年报点评：坚定高端产品路线，毛利率显著提升》 ——2020-08-03
- 《东方电缆-603606-业绩预增公告点评：获益于海缆优质赛道，盈利能力快速提升》 ——2020-07-14
- 《东方电缆-603606-重大事件快评：海底电缆单项冠军，借力风电跨越发展》 ——2020-06-04

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行

为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032