

东方电缆 (603606)

盈利水平继续提升，海风前景趋于明朗

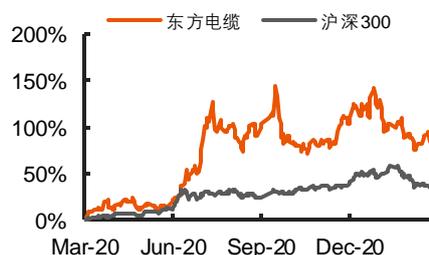
推荐 (维持)

现价: 23.17 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司/33.26%
实际控制人	夏崇耀、袁黎雨
总股本(百万股)	654
流通 A 股(百万股)	654
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	151.56
流通 A 股市值(亿元)	151.56
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	48.6

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布2020年报,实现营业收入50.52亿元,同比增长36.9%,归母净利润8.87亿元,同比增长96.26%,扣非后净利润8.24亿元,同比增长89.28%,EPS 1.36元;拟每10股派发现金红利2.3元(含税)。

平安观点:

- **业绩符合预期,海缆业务量利齐升推动业绩高增。**公司2020年业绩的持续高增得益于海缆制造及工程施工业务的快速发展:2020年海缆制造业实现营收21.8亿元,同比增长约48%,毛利率达53.72%,同比增加8.95个百分点,另外海洋工程业务营收达2.3亿元,同比增长约71%。海缆及施工业务的量利齐升主要受益于海上风电快速发展带来的旺盛的海缆需求。2020年四季度,公司实现营收15.3亿元,环比增长约9.3%,实现归母净利润2.74亿元,环比增长约10.5%;估计公司2020Q4的海缆制造及施工业务收入约6.5亿元,环比增长约3%,海缆相关业务收入占比的下降可能是2020Q4公司综合毛利率环比下降2.85个百分点的主因。整体看,公司2020年经营业绩延续高增,符合市场预期。
- **在手订单充裕,2021年业绩高增无忧。**2021年是国内海上风电的抢装年,我们预计全年海上风电新增装机规模有望达到6-7GW甚至更高。据统计,2021年公司新增的海缆及敷设相关订单达73.3亿元,同比增长约217%,估计公司目前在手订单饱满。公司在2020年三季度成功发行可转债并募集资金8亿元,主要用于宁波北仑开发区海洋能源装备生产基地建设,预计该新基地将在2021年上半年竣工投产,届时公司海缆产能将大幅提升,有力支撑2021年的订单交付需求。整体看,2021年海缆业务收入规模有望持续高增、盈利水平处于高位。
- **全球海上风电有望高速发展,公司加速产能扩张。**尽管2021年抢装之后国内海上风电市场需求存在短期波动可能,中长期看,海上风电的前景向好;根据国家十四五规划,海上风电将是未来我国新能源基地开发的重要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,690	5,052	6,655	6,031	7,173
YoY (%)	22.0	36.9	31.7	-9.4	18.9
净利润(百万元)	452	887	1,412	905	1,131
YoY (%)	163.7	96.3	59.1	-35.9	25.0
毛利率(%)	24.9	30.6	34.5	26.2	27.2
净利率(%)	12.3	17.6	21.2	15.0	15.8
ROE(%)	21.1	28.3	31.1	16.8	17.5
EPS(摊薄/元)	0.69	1.36	2.16	1.38	1.73
P/E(倍)	33.5	17.1	10.7	16.8	13.4
P/B(倍)	7.1	5.0	3.4	2.9	2.4

组成部分，广东、浙江等地都有望出台地方性的补贴机制，预计国内海上风电新增装机在 2022 年短暂下滑后重拾增长趋势。从全球来看，欧洲、美洲、亚洲等地区都有望加快海上风电的发展，根据全球风能理事会的预测，2025 年全球海上风电新增装机有望达到 23.9GW，较 2020 年的 6.1GW 大幅增长。对公司而言，一方面，公司着力拓展海外市场，2020 年已经获得了越南和欧洲的海缆订单，形成大规模拓展海外市场的项目业绩基础；另一方面，公司继续扩大产能，除了在建的宁波北仑生产基地，公司拟在广东阳江建设“东方电缆超高压海缆南方产业基地”，以把握海上风电未来的发展机遇。

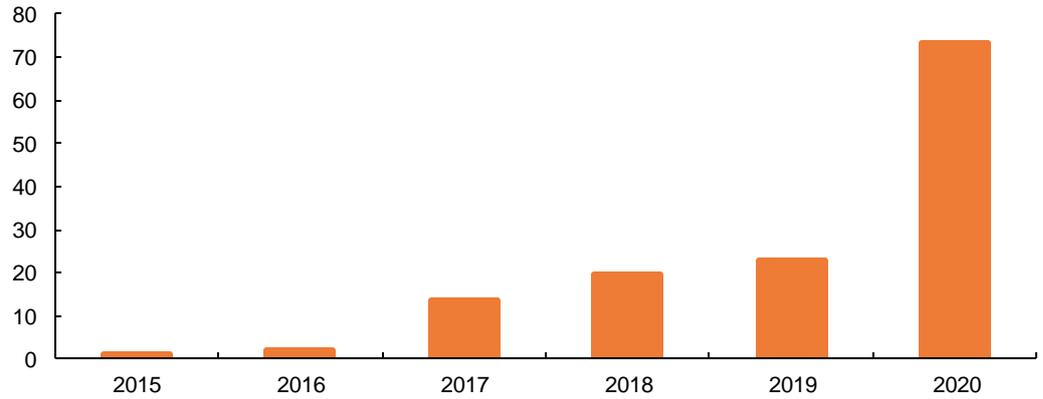
- **盈利预测与投资建议。**考虑海缆业务毛利率水平略好于预测，上调公司盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 14.12、9.05 亿元（原预测值 11.97、9.00 亿元），对应 EPS 2.16、1.38 元，动态 PE 10.7、16.8 倍。海上风电具有较大发展潜力，公司有望成为海缆平台型企业，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）新冠疫情可能对海上风电项目推进进度造成不确定性影响。（2）海上风电受政策影响较大，如果未来政策调整，行业发展轨迹可能改变。（3）海缆订单交付周期较长，原材料价格波动可能影响海缆盈利水平。

图表1 公司 2020 年以来的海缆相关订单情况

公告时间	中标内容	中标金额 (亿元)
2020.1	流花 29-2 项目深水脐带缆	0.78
2020.1	三峡新能源阳西沙扒二期 400MW 海上风电 220kV、35kV 海缆及敷设	6.96
2020.2	莆田平海湾海上风电三期 308MW 海上风电海缆及电缆	3.73
2020.3	三峡新能源阳西沙扒三、四、五期 220kV、35kV 海缆及敷设	17.16
2020.4	江苏启东 H1、H2、H3 海上风电项目 220kV 海底光电复合电缆及附件	7.08
2020.4	中节能阳江南鹏岛 300MW 海上风电项目 35kV 海底光电复合电缆及附件	1.66
2020.4	国家电投广东公司湛江徐闻 600MW 海上风电 35kV 海底光电复合电缆及附件	3.09
2020.5	浙江嵊泗 5#、6#海上风电项目 35kV 海底电缆及敷设	1.41
2020.5	秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群岸电应用项目 220kV 海底电缆和附件采购及施工敷设	5.43
2020.8	华电阳江青洲三海上风电项目 220kV、35kV 海底电缆	12.97
2020.8	华电玉环 1 号海上风电 66kV 海底电缆	2.6
2020.8	越南 BINH DAI 海上风电 35kV 海底电缆及敷设施工	2.99
2020.8	涠洲油田生产设施配套完善项目 35kV 海底电缆	0.63
2020.8	陆丰 22-1 油田开发项目动力复合脐带缆	1.22
2020.9	华能苍南 4 号海上风电项目	3.38
2020.12	国电象山 1#海上风电场（一期）工程 220kV、35kV 海底电缆	1.44
2020.12	南苏格兰电网公司（SSEN）Skye - Harris 岛屿连接项目	0.8
	合计	73.3

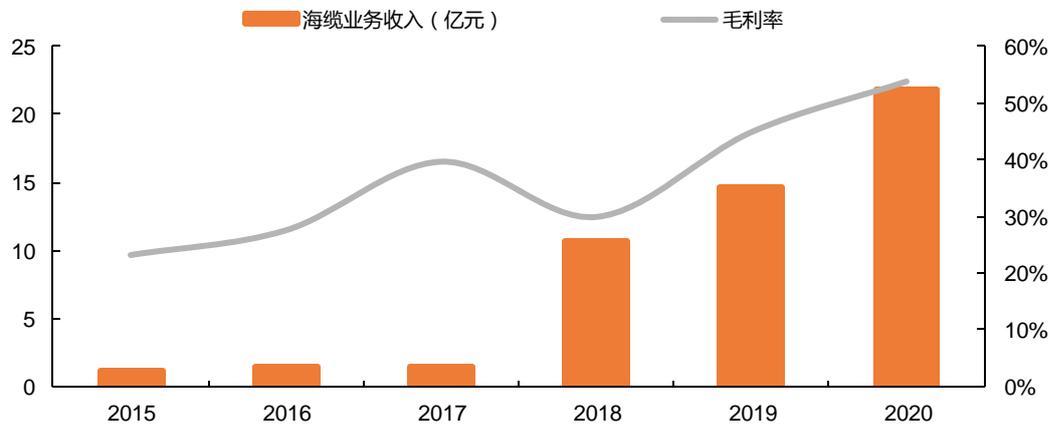
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 公司近年的海缆相关业务新增订单（亿元）



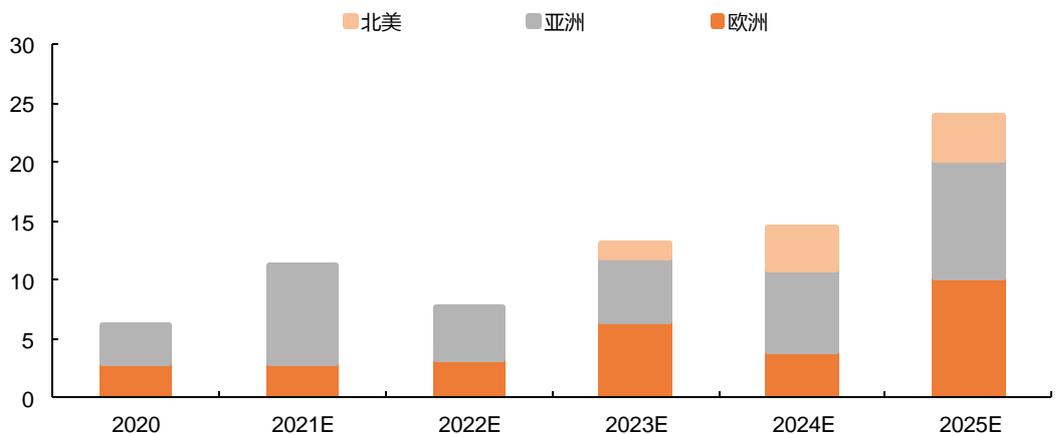
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表3 公司近年的海缆业务收入和毛利率情况



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表4 全球海上风电新增装机预测 (GW)



资料来源:GWEC, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4693	5992	6143	7409
现金	1267	2564	2786	3556
应收票据及应收账款	1810	1887	1883	2217
其他应收款	159	105	134	150
预付账款	34	97	22	120
存货	950	867	845	895
其他流动资产	473	473	473	473
非流动资产	1399	1803	2067	2341
长期投资	3	7	10	13
固定资产	516	930	1193	1463
无形资产	286	300	313	325
其他非流动资产	592	566	551	540
资产总计	6092	7795	8210	9750
流动负债	2172	2463	2022	2481
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	976	962	819	921
其他流动负债	1196	1501	1203	1560
非流动负债	790	790	790	790
长期借款	702	702	702	702
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	2961	3253	2811	3271
少数股东权益	4	4	4	4
股本	654	654	654	654
资本公积	520	520	520	520
留存收益	1807	3219	4124	5255
归属母公司股东权益	3127	4538	5395	6475
负债和股东权益	6092	7795	8210	9750

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	694	1766	619	1206
净利润	887	1412	905	1131
折旧摊销	71	86	129	169
财务费用	4	-21	-45	-58
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-389	289	-370	-37
其他经营现金流	120	0	0	0
投资活动现金流	-831	-491	-394	-443
资本支出	491	401	261	271
长期投资	-4	-3	-3	-3
其他投资现金流	-343	-93	-136	-176
筹资活动现金流	246	21	-3	7
短期借款	-456	0	0	0
长期借款	702	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	50	0	0	0
其他筹资现金流	-50	21	-3	7
现金净增加额	107	1296	222	770

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5052	6655	6031	7173
营业成本	3509	4360	4451	5219
营业税金及附加	24	30	27	34
营业费用	154	203	184	219
管理费用	138	180	151	187
研发费用	187	246	211	251
财务费用	4	-21	-45	-58
资产减值损失	11	53	36	43
其他收益	69	35	35	35
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	6	0	0	0
营业利润	1031	1639	1051	1314
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	6	6	6	6
利润总额	1029	1637	1049	1311
所得税	141	225	144	180
净利润	887	1412	905	1131
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	887	1412	905	1131
EBITDA	1108	1689	1121	1409
EPS(元)	1.36	2.16	1.38	1.73

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	36.9	31.7	-9.4	18.9
营业利润(%)	97.4	59.0	-35.9	25.0
归属于母公司净利润(%)	96.3	59.1	-35.9	25.0
获利能力				
毛利率(%)	30.6	34.5	26.2	27.2
净利率(%)	17.6	21.2	15.0	15.8
ROE(%)	28.3	31.1	16.8	17.5
ROIC(%)	22.9	26.0	13.9	14.7
偿债能力				
资产负债率(%)	48.6	41.7	34.2	33.5
净负债比率(%)	-15.6	-39.3	-37.2	-42.8
流动比率	2.2	2.4	3.0	3.0
速动比率	1.5	1.8	2.4	2.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.6	3.2	3.5
应付账款周转率	3.7	4.5	5.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.36	2.16	1.38	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	2.70	0.95	1.84
每股净资产(最新摊薄)	4.62	6.78	8.09	9.74
估值比率				
P/E	17.1	10.7	16.8	13.4
P/B	5.0	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	13.2	7.9	11.7	8.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033