

# 东方电缆（603606）：成功交付油田岸电项目，海外业务发展顺利

## ——2021 年一季报及业务动态点评

2021 年 04 月 27 日

强烈推荐/维持

东方电缆 公司报告

**财报要点：**2021 年一季度，公司实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 1.15 倍；归属上市公司股东净利润 2.78 亿元，同比增长 2.45 倍。其中，海缆系统及海洋工程业务合计收入同比增长 147.23%、4.74 亿元，我们测算其收入达到 7.96 亿元，占公司整体营业收入的 55.05%。截至 2021 年一季末，公司在手订单为 77.80 亿元，其中海缆系统及海洋工程订单额占比 73.6%。

**专业实力强，完成多项高端工程。**据 2020 年年报披露，公司获得中国首个海上石油平台陆上供电项目，中标国内首根浮式风机动态缆项目，顺利完成首根深水脐带缆交付安装工作，赴圭亚那完成援助海底电缆紧急抢修任务。我们认为，在产品研制、敷设服务、营销管理等方面的综合竞争力，将助力公司在国内海上风电、岛屿输电、轨道交通等传统优势市场持续拓展，以及在海上油田岸电和海外海上风电等新市场加大开拓力度。

**油田岸电项目成功交付。**据官方微信公众号“宁波东方集团”文章（2021.4.9）披露，公司为中海油提供的首个岸电项目两根海缆已全部交付，应用于渤海湾岸秦皇岛 32-6、曹妃甸 11-1 油田群岸电项目，该项目将为整个渤海油田区域海上平台供电。我们看好公司在油气岸电新市场的拓展前景。

**海外业务发展顺利。**据公司官方微信公众号文章（2021.3.3）披露，公司为中电建华东勘测设计院越南 BINH DAI 310MW 海上风电场项目一期提供的海缆产品已装船交付，这是国内海缆企业在东南亚承接的首个海上风电海缆及安装敷设总包项目。我们认为，如该项目后续运营顺利，将为公司拓展东南亚及海外其他地区海上风电市场提供重要业绩参考。

**盈利预测：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.47 亿元、16.21 亿元和 18.25 亿元，对应当前股本下 EPS 2.06 元、2.48 元和 2.79 元，对应 2021.4.26 收盘价 11.1 倍、9.2 倍和 8.2 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         | 2019A    | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 3,690.43 | 5,052.34 | 7,666.66 | 8,922.85 | 9,894.64 |
| 增长率（%）     | 22.03%   | 36.90%   | 51.74%   | 16.39%   | 10.89%   |
| 归母净利润（百万元） | 452.14   | 887.35   | 1,347.36 | 1,621.48 | 1,824.51 |
| 增长率（%）     | 163.74%  | 96.26%   | 51.84%   | 20.34%   | 12.52%   |
| 净资产收益率（%）  | 23.37%   | 33.71%   | 36.23%   | 32.04%   | 27.41%   |
| 每股收益（元）    | 0.69     | 1.36     | 2.06     | 2.48     | 2.79     |
| P/E        | 32.98    | 16.81    | 11.07    | 9.20     | 8.17     |
| P/B        | 6.97     | 4.77     | 3.46     | 2.57     | 1.99     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

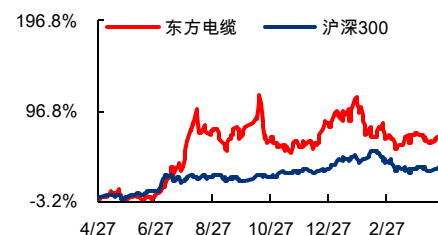
### 公司简介：

据 2020 年年报披露，公司形成三大产业板块：陆缆系统、海缆系统和海洋工程。

### 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 29.18-13.12   |
| 总市值（亿元）        | 149.14        |
| 流通市值（亿元）       | 149.14        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 65,411/65,411 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | /             |
| 52 周日均换手率      | 2.41          |

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

### 首席分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

### 研究助理：张阳

010-66554016

zhangyang\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070043

## 1. 收入与成本预测

我们对公司 2020-2023 年的收入与毛利率统计与预测，如表 1 所示。

表 1：公司分项业务收入与成本预测（至 2022 年）

|              | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入合计（百万元）  | <b>5,052.34</b> | <b>7,666.66</b> | <b>8,922.85</b> | <b>9,894.64</b> |
| 年增速          |                 | 51.74%          | 16.39%          | 10.89%          |
| 综合毛利率        | 30.55%          | 30.71%          | 31.15%          | 31.31%          |
| <b>陆缆系统</b>  |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入（百万元）    | 2,630.74        | 3,051.66        | 3,417.85        | 3,759.64        |
| 年增速          |                 | 16.00%          | 12.00%          | 10.00%          |
| 毛利率          | 12.09%          | 12.09%          | 12.09%          | 12.09%          |
| <b>海缆系统</b>  |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入（百万元）    | 2,178.78        | 4,200.00        | 5,000.00        | 5,600.00        |
| 年增速          |                 | 92.77%          | 19.05%          | 12.00%          |
| 毛利率          | 53.72%          | 45.00%          | 45.00%          | 45.00%          |
| <b>海洋工程</b>  |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入（百万元）    | 228.89          | 400.00          | 490.00          | 520.00          |
| 年增速          |                 | 74.76%          | 22.50%          | 6.12%           |
| 毛利率          | 23.55%          | 23.50%          | 23.50%          | 23.50%          |
| <b>非主营业务</b> |                 |                 |                 |                 |
| 营业收入（百万元）    | 13.94           | 15.00           | 15.00           | 15.00           |
| 年增速          |                 | 7.63%           | 0.00%           | 0.00%           |
| 毛利率          | 8.47%           | 8.50%           | 8.50%           | 8.50%           |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

## 2. 风险提示

海上风电建设或不达预期，或致公司主业发展逊于预期；公司成本及费用管控收效或低于预期。

**附表: 公司盈利预测表**

| 资产负债表             |                 |                 |                 |                 |                  | 利润表            |                |          |          |          |          |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 单位: 百万元           |                 |                 |                 |                 |                  | 单位: 百万元        |                |          |          |          |          |
|                   | 2019A           | 2020A           | 2021E           | 2022E           | 2023E            | 2019A          | 2020A          | 2021E    | 2022E    | 2023E    |          |
| 货币资金              | 991.07          | 1,267.39        | 1,749.93        | 2,395.56        | 3,719.22         | 营业收入           | 3,690.43       | 5,052.34 | 7,666.66 | 8,922.85 | 9,894.64 |
| 衍生金融资产            | 10.84           | 22.54           | 34.20           | 39.80           | 44.13            | 营业成本           | 2,772.73       | 3,508.74 | 5,312.38 | 6,143.15 | 6,796.55 |
| 应收票据              | 0.76            | 18.42           | 27.95           | 32.53           | 36.08            | 营业税金及附加        | 18.47          | 24.46    | 37.11    | 43.19    | 47.90    |
| 应收账款              | 1,171.92        | 1,791.82        | 2,000.00        | 2,327.70        | 2,581.21         | 营业费用           | 131.89         | 153.94   | 233.59   | 271.87   | 301.48   |
| 应收款项融资            | 53.01           | 112.97          | 80.00           | 80.00           | 80.00            | 管理费用           | 88.41          | 138.35   | 207.84   | 224.96   | 249.46   |
| 预付款项              | 65.35           | 34.41           | 52.10           | 60.25           | 66.66            | 财务费用           | 25.06          | 3.66     | 4.12     | 6.55     | 7.27     |
| 其他应收款             | 41.10           | 158.93          | 241.17          | 280.68          | 311.25           | 研发费用           | 128.10         | 187.37   | 284.32   | 330.90   | 366.94   |
| 存货                | 624.84          | 949.60          | 1,437.74        | 1,662.58        | 1,839.41         | 加: 其他收益        | 25.46          | 69.17    | 52.00    | 60.52    | 67.11    |
| 合同资产              | 0.00            | 330.54          | 501.57          | 583.76          | 647.33           | 投资收益           | -1.37          | -0.24    | -0.45    | 0.00     | 0.00     |
| 其他流动资产            | 5.26            | 6.82            | 8.91            | 10.86           | 13.57            | 公允价值变动收益       | 0.00           | 0.00     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>2,964.15</b> | <b>4,693.43</b> | <b>6,133.57</b> | <b>7,473.71</b> | <b>9,338.86</b>  | 减: 资产及信用减值损失   | 27.49          | 79.72    | 72.00    | 83.80    | 78.00    |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>978.98</b>   | <b>1,398.59</b> | <b>1,713.16</b> | <b>1,918.28</b> | <b>2,123.70</b>  | 资产处置收益         | -0.00          | 6.15     | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| <b>资产总计</b>       | <b>3,943.14</b> | <b>6,092.02</b> | <b>7,846.73</b> | <b>9,391.99</b> | <b>11,462.57</b> | 营业利润           | 522.35         | 1,031.18 | 1,566.85 | 1,878.95 | 2,114.15 |
| 短期借款              | 456.16          | 0.00            | 10.00           | 11.56           | 12.79            | 营业外收入          | 0.03           | 3.21     | 5.00     | 5.30     | 5.50     |
| 应付票据              | 596.12          | 522.09          | 790.47          | 914.09          | 1,011.32         | 营业外支出          | 4.73           | 5.65     | 8.70     | 9.60     | 10.27    |
| 应付账款              | 333.80          | 453.57          | 686.72          | 794.11          | 878.57           | 利润总额           | 517.66         | 1,028.75 | 1,563.15 | 1,874.65 | 2,109.38 |
| 预收款项              | 240.00          | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 所得税            | 65.47          | 141.35   | 215.72   | 253.08   | 284.77   |
| 合同负债              | 0.00            | 824.60          | 800.00          | 800.00          | 800.00           | 净利润            | 452.19         | 887.40   | 1,347.44 | 1,621.57 | 1,824.62 |
| 应付职工薪酬            | 44.33           | 103.54          | 100.00          | 116.39          | 129.06           | 少数股东损益         | 0.05           | 0.05     | 0.08     | 0.09     | 0.10     |
| 应交税费              | 63.44           | 146.21          | 160.00          | 186.22          | 206.50           | 归属母公司净利润       | 452.14         | 887.35   | 1,347.36 | 1,621.48 | 1,824.51 |
| 其他应付款             | 14.38           | 14.64           | 22.16           | 25.63           | 28.36            | <b>主要财务比率</b>  | <b>单位: 百万元</b> |          |          |          |          |
| 一年内到期非流动负债        | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00             |                | 2019A          | 2020A    | 2021E    | 2022E    | 2023E    |
| 其他流动负债            | 0.00            | 106.98          | 90.00           | 90.00           | 90.00            | <b>成长能力</b>    |                |          |          |          |          |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1,748.24</b> | <b>2,171.63</b> | <b>2,659.36</b> | <b>2,938.00</b> | <b>3,156.60</b>  | 营业收入增速         | 22.03%         | 36.90%   | 51.74%   | 16.39%   | 10.89%   |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>52.20</b>    | <b>789.71</b>   | <b>870.77</b>   | <b>634.28</b>   | <b>794.95</b>    | 营业利润增速         | 164.25%        | 97.41%   | 51.95%   | 19.92%   | 12.52%   |
| <b>负债合计</b>       | <b>1,800.44</b> | <b>2,961.34</b> | <b>3,530.13</b> | <b>3,572.28</b> | <b>3,951.55</b>  | 归母净利润增速        | 163.74%        | 96.26%   | 51.84%   | 20.34%   | 12.52%   |
| 股本                | 654.10          | 654.10          | 654.11          | 654.11          | 654.11           | <b>获利能力</b>    |                |          |          |          |          |
| 其他权益工具            | 0.00            | 103.64          | 103.64          | 103.64          | 103.64           | 毛利率(%)         | 24.87%         | 30.55%   | 30.71%   | 31.15%   | 31.31%   |
| 资本公积              | 470.25          | 520.25          | 520.25          | 520.25          | 520.25           | 净利率(%)         | 12.25%         | 17.56%   | 17.58%   | 18.17%   | 18.44%   |
| 其他综合收益            | 9.21            | 41.18           | 81.83           | 81.83           | 81.83            | 总资产净利率(%)      | 12.29%         | 17.69%   | 19.33%   | 18.81%   | 17.50%   |
| 盈余公积              | 126.93          | 214.90          | 214.91          | 214.91          | 214.91           | ROE(%)         | 23.37%         | 33.71%   | 36.23%   | 32.04%   | 27.41%   |
| 未分配利润             | 878.16          | 1,592.50        | 2,839.86        | 4,341.00        | 6,030.10         | <b>偿债能力</b>    |                |          |          |          |          |
| <b>归母所有者权益合计</b>  | <b>2,138.65</b> | <b>3,126.58</b> | <b>4,310.95</b> | <b>5,812.09</b> | <b>7,501.19</b>  | 资产负债率(%)       | 45.66%         | 48.61%   | 44.99%   | 38.04%   | 34.47%   |
| 少数股东权益            | 4.05            | 4.10            | 5.65            | 7.62            | 9.83             | 流动比率           | 1.70           | 2.16     | 2.31     | 2.54     | 2.96     |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>2,142.70</b> | <b>3,130.68</b> | <b>4,316.60</b> | <b>5,819.71</b> | <b>7,511.02</b>  | 速动比率           | 1.34           | 1.72     | 1.77     | 1.98     | 2.38     |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>3,943.14</b> | <b>6,092.02</b> | <b>7,846.73</b> | <b>9,391.99</b> | <b>11,462.57</b> | <b>营运能力</b>    |                |          |          |          |          |
| <b>现金流量表</b>      |                 |                 |                 |                 |                  | <b>单位: 百万元</b> |                |          |          |          |          |
|                   | 2019A           | 2020A           | 2021E           | 2022E           | 2023E            | 总资产周转率         | 1.00           | 1.01     | 1.10     | 1.04     | 0.95     |
| 经营活动现金流入小计        | 3,841.67        | 5,608.94        | 8,746.50        | 9,981.86        | 11,063.7         | 应收账款周转率        | 3.75           | 3.41     | 4.04     | 4.12     | 4.03     |
| 经营活动现金流出小计        | 3,169.65        | 4,914.95        | 7,358.41        | 8,515.60        | 9,423.91         | 应付账款周转率        | 11.14          | 8.91     | 9.32     | 8.30     | 8.13     |
| <b>经营活动产生净现金流</b> | <b>672.02</b>   | <b>693.98</b>   | <b>1,388.09</b> | <b>1,466.26</b> | <b>1,639.82</b>  | <b>每股指标(元)</b> |                |          |          |          |          |
| 投资活动产生净现金流        | -302.34         | -830.68         | -362.00         | -259.01         | -259.92          | 每股收益(摊薄)       | 0.69           | 1.36     | 2.06     | 2.48     | 2.79     |
| 筹资活动产生净现金流        | -628.01         | 245.63          | -200.90         | 1.30            | -125.04          | 每股净现金流(摊薄)     | -0.39          | 0.16     | 1.26     | 1.85     | 1.92     |
| 汇率变动影响            | 0.78            | -1.45           | 0.00            | 0.00            | 0.00             | 每股净资产(摊薄)      | 3.27           | 4.78     | 6.59     | 8.89     | 11.47    |
| <b>现金及等价物净增加额</b> | <b>-257.54</b>  | <b>107.49</b>   | <b>825.19</b>   | <b>1,208.55</b> | <b>1,254.86</b>  | <b>估值比率</b>    |                |          |          |          |          |
| 期初现金及等价物余额        | 1,111.05        | 853.51          | 961.00          | 1,786.19        | 2,994.73         | P/E            | 32.98          | 16.81    | 11.07    | 9.20     | 8.17     |
| <b>期末现金及等价物余额</b> | <b>853.51</b>   | <b>961.00</b>   | <b>1,786.19</b> | <b>2,994.73</b> | <b>4,249.59</b>  | P/B            | 6.97           | 4.77     | 3.46     | 2.57     | 1.99     |
|                   |                 |                 |                 |                 |                  | EV/EBITDA      | 23.41          | 12.90    | 8.51     | 6.67     | 5.42     |

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，2020 年 12 月起担任制造组组长。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。

## 研究助理简介

### 张阳

北京科技大学材料科学与工程专业学士，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