

东方电缆(603606.SH)

抢装推动业绩大增，十四五海风前景向好

推荐（维持）

现价：23.8 元

主要数据

行业	电气设备
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)	
总市值(亿元)	156
流通 A 股市值(亿元)	156
每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	48.4

行情走势图



证券分析师

皮秀	证券投资咨询 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn
朱栋	证券投资咨询 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn
王霖	证券投资咨询 S1060520120002 WANGLIN272@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般证券业务 S1060120090038 WANGZIYUE395@pingan.com.cn
-----	--



事项：

公司发布 2021 年半年报，实现营业收入 33.87 亿元，同比增长 59.57%，归母净利润 6.37 亿元，同比增长 74.43%，EPS 0.97 元。公司业绩符合预期。

平安观点：

- **海缆业务快速发展，推动业绩高增。**上半年，公司实现营业收入 33.87 亿元，同比增长 59.57%，归母净利润 6.37 亿元，同比增长 74.43%；其中，二季度单季营收 19.41 亿元，同比增长 33.76%，归母净利润 3.59 亿元，同比增长 26.14%。上半年公司海缆及海洋工程相关业务收入 18.42 亿元，营收占比 54.39%，其中二季度 10.46 亿元、一季度 7.96 亿元。整体来看，高毛利率的海缆业务快速增长推动公司业绩高增。上半年，公司实现陆缆收入 15.45 亿元，同比增长 54.53%，亦呈现较好发展势头。
- **存量在手海缆相关订单充沛，下半年仍是交付高峰。**截至上半年，公司在手订单总额约 69 亿元，其中海缆及海洋工程订单 47 亿元，考虑 2021 年是国内海上风电的抢装年，预计这些海缆订单大部分将在下半年交付，下半年海缆相关收入有望环比进一步增长，全年业绩高增确定性较强。
- **政策渐趋明朗，十四五国内海上风电大有可为。**根据广东省发布的《促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展的实施方案》，广东海上风电地方补贴标准为 2022 年、2023 年、2024 年全容量并网项目每千瓦分别补贴 1500 元、1000 元、500 元；到 2021 年底，广东省海上风电累计建成投产装机容量达到 400 万千瓦；到 2025 年底，力争达到 1800 万千瓦，在全国率先实现平价并网；意味着 2022-2025 年广东投产的海上风电项目有望达到 1400 万千瓦及以上，平均每年 3.5GW 以上。根据山东省能源局发布的《关于促进全省可再生能源高质量发展的意见》的征求意见稿，山东将研究出台支持海上风电发展的配套政策，2021 年建成投产两个海上风电示范项目，实现“零突破”，“十四五”期间争取启动 1000 万千瓦的海风项目。整体看，我国十四五期间大力发展风电的趋势明朗。
- **加快产能扩张，迎接十四五海上风电黄金时代。**为迎接十四五期间国内

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,690	5,052	7,088	6,397	7,939
YOY(%)	22.0	36.9	40.3	-9.8	24.1
净利润(百万元)	452	887	1,411	891	1,071
YOY(%)	163.7	96.3	59.0	-36.9	20.3
毛利率(%)	24.9	30.6	33.2	25.5	25.0
净利率(%)	12.3	17.6	19.9	13.9	13.5
ROE(%)	21.1	28.4	33.4	18.1	18.6
EPS(摊薄/元)	0.69	1.36	2.16	1.36	1.64
P/E(倍)	34.4	17.5	11.0	17.5	14.5
P/B(倍)	7.3	5.1	3.8	3.2	2.8

海上风电大发展，以及海上风电离岸化导致的海缆用量提升，公司加快产能扩张，积极打造以东部为核心、布局南部及国际的产业体系。截至上半年，东部（北仑）基地项目建设进展顺利，已进入主要装备的安装试生产阶段；南部（阳江）基地前期各项准备工作顺利完成，计划三季度开工建设；海缆产能的大幅扩张为公司未来快速发展奠定基础。

- 投资建议。基于订单情况微调盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 14.11、8.91 亿元（原预测值 14.12、9.05 亿元），对应 EPS 2.16、1.36 元，动态 PE 11.0、17.5 倍。海上风电具有较大发展潜力，公司海缆业务竞争力突出，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示。（1）海上风电需求受政策等诸多因素影响，存在不及预期的风险。（2）2021 年抢装之后国内海上风电迎来平价过渡期，2022 年公司海缆业务规模及盈利水平可能下滑。（3）原材料价格大幅上涨导致公司盈利水平不及预期的风险。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,693	5,489	5,845	6,851
现金	1,267	1,870	2,109	2,211
应收票据及应收账款	2,254	2,219	2,353	2,920
其他应收款	159	157	142	176
预付账款	34	89	81	100
存货	950	1,123	1,130	1,412
其他流动资产	29	31	30	32
非流动资产	1,399	1,594	1,743	1,971
长期投资	3	3	3	3
固定资产	516	811	1,179	1,302
无形资产	286	272	258	243
其他非流动资产	592	508	303	423
资产总计	6,092	7,084	7,588	8,822
流动负债	2,172	2,179	2,118	2,640
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	976	1,186	1,193	1,491
其他流动负债	1,196	994	924	1,149
非流动负债	790	676	549	427
长期借款	702	588	461	340
其他非流动负债	88	88	88	88
负债合计	2,961	2,855	2,666	3,067
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	1,952	3,050	3,743	4,576
归属母公司股东权益	3,127	4,224	4,917	5,751
负债和股东权益	6,092	7,084	7,588	8,822

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	1,325	852	846
净利润	887	1,411	891	1,071
折旧摊销	71	104	151	172
财务费用	4	-6	-12	-16
投资损失	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-389	-185	-178	-382
其他经营现金流	120	3	3	3
投资活动现金流	-831	-301	-301	-401
资本支出	456	300	300	400
长期投资	-4	0	0	0
其他投资现金流	-1,283	-601	-601	-801
筹资活动现金流	246	-421	-313	-343
短期借款	-456	0	0	0
长期借款	702	-114	-127	-121
其他筹资现金流	-0	-307	-186	-222
现金净增加额	107	603	239	102

利润表

单位: 百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,052	7,088	6,397	7,939
营业成本	3,509	4,733	4,763	5,951
税金及附加	24	34	31	38
营业费用	154	216	195	242
管理费用	138	191	160	198
研发费用	187	262	224	270
财务费用	4	-6	-12	-16
资产减值损失	-11	-14	-10	-12
信用减值损失	-69	-43	-29	-36
其他收益	69	34	34	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	2	2	2
资产处置收益	6	2	2	2
营业利润	1,031	1,639	1,035	1,244
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	1,029	1,636	1,032	1,242
所得税	141	225	142	171
净利润	887	1,411	891	1,071
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	887	1,411	891	1,071
EBITDA	1,104	1,734	1,172	1,398
EPS (元)	1.36	2.16	1.36	1.64

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	36.9	40.3	-9.8	24.1
营业利润(%)	97.4	58.9	-36.8	20.2
归属于母公司净利润(%)	96.3	59.0	-36.9	20.3
获利能力				
毛利率(%)	30.6	33.2	25.5	25.0
净利率(%)	17.6	19.9	13.9	13.5
ROE(%)	28.4	33.4	18.1	18.6
ROIC(%)	45.1	46.1	24.3	27.2
偿债能力				
资产负债率(%)	48.6	40.3	35.1	34.8
净负债比率(%)	-18.1	-30.3	-33.5	-32.5
流动比率	2.2	2.5	2.8	2.6
速动比率	1.7	2.0	2.2	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	0.8	0.9
应收账款周转率	2.3	3.3	2.8	2.8
应付账款周转率	7.7	9.5	9.5	9.5
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.36	2.16	1.36	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.03	1.30	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.62	6.30	7.36	8.63
估值比率				
P/E	17.5	11.0	17.5	14.5
P/B	5.1	3.8	3.2	2.8
EV/EBITDA	14.7	8.6	12.4	10.4

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。

免责条款：

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