

东方电缆(603606.SH)

在手海缆订单饱满，加快推进产能建设

推荐(维持)

现价: 45.12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/33.25%
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)	295
流通A股市值(亿元)	295
每股净资产(元)	
资产负债率(%)	53.7

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



事项:

公司发布2021年三季报,前三季度实现营收57.73亿元,同比增长63.91%,归母净利润9.61亿元,同比增长56.76%,扣非后净利润9.54亿元,同比增长67.1%,EPS 1.47元。2021Q3,实现营收23.87亿元,同比增长70.48%,归母净利润3.25亿元,同比增长30.75%。

平安观点:

- **海缆交付规模持续增长, Q3盈利水平略有下滑。**2021Q3,公司实现营业收入23.84亿元,其中陆缆系统11.21亿元,同比增长47.21%,海缆系统9.95亿元,同比增长74.45%,海洋工程2.67亿元,同比增长317.94%;前三季度,公司累计实现营业收入57.69亿元,其中陆缆系统26.64亿元,同比增长51.37%,海缆系统25.21亿元,同比增长53.78%,海洋工程5.84亿元,同比增长396.5%。三季度公司整体收入以及海缆业务收入均环比有所增长,但综合毛利率和归母净利润均环比有所下降,可能主要受原材料价格上涨影响。
- **脐带缆业务发力,在手海缆相关订单饱满。**三季度,公司在海洋油气领域进一步加大战略合作与市场开拓力度,中标中海油东方气田、乐东气田开发项目、恩平油田群开发项目、海油工程宁波气田群、水下液飞线缆体项目、超深水打桩锤配套脐带缆等项目,累计中标金额近2亿元,脐带缆有望成为公司海缆业务的重要组成部分。截至三季度末,公司在手订单约64亿元,其中海缆系统及海洋工程38亿元、陆缆系统26亿元,估计在手的海缆相关订单主要将于2021Q4或2022上半年交付,2022上半年的业绩依然有订单支撑。
- **增资阳江子公司,加快推进南方产业基地建设。**根据公司公告,公司以自有资金向全资子公司阳江东方进行增资,增资金额为1.9亿元,本次增资完成后阳江东方的注册资本增至2亿元。公司积极打造以东部为核心、布局南部及国际的产业体系,在东部(北仑)基地初步建成的背景下,预计后续将加快南部基地建设,为拓展广东、广西等南方海上风电市场提供产

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,690	5,052	7,538	8,289	10,320
YOY(%)	22.0	36.9	49.2	10.0	24.5
净利润(百万元)	452	887	1,338	1,162	1,560
YOY(%)	163.7	96.3	50.7	-13.1	34.2
毛利率(%)	24.9	30.6	30.8	25.9	27.1
净利率(%)	12.3	17.6	17.7	14.0	15.1
ROE(%)	21.1	28.4	32.1	22.9	24.8
EPS(摊薄/元)	0.69	1.36	2.04	1.78	2.39
P/E(倍)	65.3	33.3	22.1	25.4	18.9
P/B(倍)	13.8	9.8	7.3	5.9	4.8

能支撑。

- **海风平价进程好于预期，海缆环节投资价值突出。**海上风电具有不占用土地、靠近负荷中心、发电利用小时高等优点，参考近期的海上风电风机招标情况，风机价格呈现大幅下降，估计国内海上风电平价的进程以及未来的装机规模可能好于前期市场预期；与此同时，海缆准入壁垒较高，竞争格局较好，随着海上风电项目离岸化发展，海缆的用量可能边际提升。
- **投资建议。**基于当前海上风电推进节奏，调整盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 13.38、11.62 亿元（原预测值 14.11、8.91 亿元），对应 EPS 2.04、1.78 元，动态 PE 22.1、25.4 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。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,693	5,627	6,617	8,113
现金	1,267	1,736	1,790	2,138
应收票据及应收账款	2,254	2,360	3,049	3,796
其他应收款	159	167	184	229
预付账款	34	95	105	130
存货	950	1,238	1,458	1,785
其他流动资产	29	32	33	35
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	7,222	8,360	10,084
流动负债	2,172	2,375	2,736	3,367
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	976	1,308	1,540	1,885
其他流动负债	1,196	1,067	1,196	1,482
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	3,050	3,285	3,794
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	2,993	3,897	5,111
归属母公司股东权益	3,127	4,167	5,072	6,286
负债和股东权益	6,092	7,222	8,360	10,084

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	694	1,175	730	1,204
净利润	887	1,338	1,162	1,561
折旧摊销	71	104	151	172
财务费用	4	-5	-10	-14
投资损失	0	-2	-2	-2
营运资金变动	-389	-262	-575	-516
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	-406	-375	-454
短期借款	-456	0	0	0
长期借款	702	-114	-127	-121
其他筹资现金流	-0	-291	-248	-333
现金净增加额	107	468	54	349

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,052	7,538	8,289	10,320
营业成本	3,509	5,219	6,146	7,524
税金及附加	24	36	40	50
营业费用	154	230	253	314
管理费用	138	204	207	258
研发费用	187	279	290	351
财务费用	4	-5	-10	-14
资产减值损失	-11	-15	-12	-15
信用减值损失	-69	-45	-37	-46
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	1,554	1,350	1,812
营业外收入	3	1	1	1
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	1,029	1,551	1,348	1,809
所得税	141	213	185	249
净利润	887	1,338	1,162	1,561
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	887	1,338	1,162	1,560
EBITDA	1,104	1,649	1,489	1,967
EPS (元)	1.36	2.04	1.78	2.39

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	36.9	49.2	10.0	24.5
营业利润(%)	97.4	50.7	-13.1	34.2
归属于母公司净利润(%)	96.3	50.7	-13.1	34.2
获利能力				
毛利率(%)	30.6	30.8	25.9	27.1
净利率(%)	17.6	17.7	14.0	15.1
ROE(%)	28.4	32.1	22.9	24.8
ROIC(%)	45.1	43.8	30.8	34.0
偿债能力				
资产负债率(%)	48.6	42.2	39.3	37.6
净负债比率(%)	-18.1	-27.5	-26.2	-28.6
流动比率	2.2	2.4	2.4	2.4
速动比率	1.7	1.8	1.8	1.8
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
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	2.04	1.78	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	1.80	1.12	1.84
每股净资产(最新摊薄)	4.62	6.21	7.60	9.45
估值比率				
P/E	33.3	22.1	25.4	18.9
P/B	9.8	7.3	5.9	4.8
EV/EBITDA	14.7	17.6	19.5	14.6

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033