点评报告

行业公司研究—电源设备行业—

证券研究报告

东方电缆(603606)

报告日期：2021 年 11 月 1 日

业绩增幅明显，未来成长可期
——东方电缆 2021 三季报点评

：分析师：邓伟 S1230520110002
：联系人：吴鹏
：wupeng@stocke.com.cn

报告导读

公司公布 2021 年三季报，实现营业收入 23.87 亿，同比+70.48%；归母净利 3.25 亿，同比+30.75%。

投资要点

❑ 海陆缆收入规模扩张，Q3 业绩增幅明显

21 年前三季度，公司共实现营收 57.73 亿，同比+63.91%；归母净利 9.61 亿，同比+56.76%。Q3 实现收入 23.87 亿，同比+70.48%；归母净利润 3.25 亿，同比+30.75%。收入和业绩齐升主要系公司海陆缆系统收入持续增长，业绩同比上升幅度小于收入，主要系原材料和运费价格上涨，21Q3 营业成本 19.53 亿，同比+79.01%，而同期营业收入仅同比+70.50%。

❑ 盈利水平略有下滑，期间费用率明显降低

21Q3 毛利率 25.27%，同比-7.51pct，环比-4.42pct；净利率 13.60%，同比-4.13pct，一方面，Q3 低毛利率的海缆系统及海洋工程收入增速较快，占比提高，拉低整体毛利率；另外，原材料价格的上涨，预期也对公司的毛利率造成一定影响。21Q3 期间费用率 6.46%，同比-4.08pct，较同期明显降低。其中，销售/管理/研发/财务费用率为 1.62/1.48/3.15/0.21%，同比-2.69/-1.62/-0.05/0.28pct。资本结构方面，截至 21 年 9 月底，资产负债率 53.70%，较年初上涨 5.09pct。现金流方面，21Q3 经营净现金 0.07 亿，较去年同期的 0.69 亿有所减少，主要系购买商品、劳务支付支出的现金明显增加。

❑ 海风平价下公司产能持续扩张，未来成长可期

近年来公司产能规模稳步提升。公司通过“两化融合”的方式，对现有装备进行技术改造升级，提升产能的同时有力保障订单的准时交付。截止 21Q3，公司在手订单约 64 亿元，整体较为饱满，其中海缆系统及海洋工程 38 亿元，陆缆系统 26 亿元。海风平价背景下，公司产能逐步释放，有力支撑业绩快速增长。

❑ 盈利预测及估值

公司为风电海缆龙头，当下海风平价进程加速，公司陆海缆业务齐头并进的同时还积极布局海外市场，业绩成长空间广阔。预计 21-23 年公司净利润 13.56/13.81/15.86 亿，同比+52.78/+1.83/+14.90%，对应 PE22/21/19 倍，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

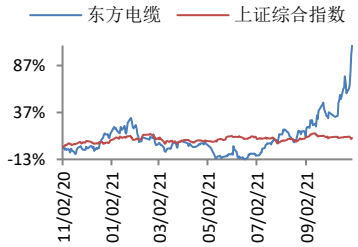
海风平价不及预期、产能释放不及预期、行业竞争加剧等。

财务摘要

（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5052.34	7435.15	8412.85	9990.24
(+/-)	36.90%	47.16%	13.15%	18.75%
净利润	887.35	1355.66	1380.53	1586.28
(+/-)	74.98%	52.78%	1.83%	14.90%
每股收益（元）	1.36	2.07	2.11	2.43
P/E	33.26	21.77	21.38	18.61

评级	买入
上次评级	买入
当前价格	￥45.12

单季度业绩	元/股
3Q/2021	0.50
2Q/2021	0.55
1Q/2021	0.42
4Q/2020	0.42



公司简介

相关报告

1《订单饱满支撑全年业绩，全球化高端化打开长期空间》2021.04.22

2《业绩预增超预期，打开海外及高端市场》2021.01.19

3《盈利大增，海缆占收入近 5 成》2019.04.29

4《海缆强者，搭海上风电快车迎发展》2019.04.11

报告撰写人：邓伟
联系人：吴鹏

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4693	6341	7845	9721
现金	1267	1590	2428	3339
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	1810	2575	2867	3376
其它应收款	159	241	281	344
预付账款	34	50	61	73
存货	950	1412	1736	2117
其他	473	473	473	473
非流动资产	1399	1700	1985	2256
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0
固定资产	516	666	829	999
无形资产	286	299	311	323
在建工程	518	655	764	851
其他	74	81	81	83
资产总计	6092	8041	9831	11977
流动负债	2172	2996	3605	4399
短期借款	0	0	0	0
应付款项	976	1455	1794	2194
预收账款	825	1251	1457	1780
其他	371	290	354	424
非流动负债	790	763	769	774
长期借款	10	10	10	10
其他	780	753	759	764
负债合计	2961	3758	4374	5172
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司股东权益	3127	4279	5452	6801
负债和股东权益	6092	8041	9831	11977

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	694	932	1457	1561
净利润	887	1356	1381	1586
折旧摊销	71	74	88	104
财务费用	4	38	39	39
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(222)	(156)	204	144
其它	(47)	(379)	(255)	(312)
投资活动现金流	(831)	(369)	(373)	(373)
资本支出	(379)	(350)	(350)	(350)
长期投资	(3)	3	0	0
其他	(448)	(23)	(23)	(23)
筹资活动现金流	246	(241)	(246)	(277)
短期借款	(456)	0	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他	692	(241)	(246)	(277)
现金净增加额	109	322	838	911

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5052	7435	8413	9990
营业成本	3509	5124	6185	7412
营业税金及附加	24	36	40	48
营业费用	154	208	181	205
管理费用	138	164	143	160
研发费用	187	279	311	370
财务费用	4	38	39	39
资产减值损失	80	97	67	70
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
其他经营收益	75	83	151	149
营业利润	1031	1574	1598	1836
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1029	1572	1596	1834
所得税	141	216	215	248
净利润	887	1356	1381	1586
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	887	1356	1381	1586
EBITDA	1082	1681	1720	1973
EPS（最新摊薄）	1.36	2.07	2.11	2.43

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	36.90%	47.16%	13.15%	18.75%
营业利润	78.61%	52.63%	1.54%	14.88%
归属母公司净利润	74.98%	52.78%	1.83%	14.90%
获利能力				
毛利率	30.55%	31.09%	26.48%	25.81%
净利率	17.56%	18.23%	16.41%	15.88%
ROE	33.65%	36.57%	28.35%	25.87%
ROIC	27.72%	32.27%	25.80%	23.72%
偿债能力				
资产负债率	48.61%	46.74%	44.49%	43.18%
净负债比率	0.34%	0.27%	0.23%	0.19%
流动比率	2.16	2.12	2.18	2.21
速动比率	1.72	1.65	1.69	1.73
营运能力				
总资产周转率	1.01	1.05	0.94	0.92
应收帐款周转率	3.41	3.35	2.98	3.04
应付帐款周转率	8.91	8.98	7.98	7.68
每股指标(元)				
每股收益	1.36	2.07	2.11	2.43
每股经营现金	1.06	1.43	2.23	2.39
每股净资产	4.78	6.54	8.34	10.40
估值比率				
P/E	33.26	21.77	21.38	18.61
P/B	9.44	6.90	5.41	4.34
EV/EBITDA	13.94	16.63	15.76	13.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上;
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%;
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动;
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上;
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上;
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn