

报告日期: 2021年11月1日

东方电缆(603606)

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。

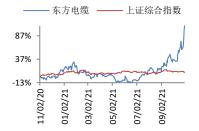
□ 风险提示

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



0.42

公司简介

4Q/2020

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					利润表
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万
流动资产	4693	6341	7845	9721	营业收入
现金	1267	1590	2428	3339	营业成本
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金
应收账项	1810	2575	2867	3376	营业费用
其它应收款	159	241	281	344	管理费用
预付账款	34	50	61	73	研发费用
存货	950	1412	1736	2117	财务费用
其他	473	473	473	473	资产减值
非流动资产	1399	1700	1985	2256	公允价值
金额资产类	0	0	0	0	投资净收
长期投资	3	0	0	0	其他经营
固定资产	516	666	829	999	营业利润
无形资产	286	299	311	323	营业外收
在建工程	518	655	764	851	利润总额
其他	74	81	81	83	所得税
资产总计	6092	8041	9831	11977	净利润
流动负债	2172	2996	3605	4399	少数股东
短期借款	0	0	0	0	归属母公司
应付款项	976	1455	1794	2194	EBITDA
预收账款	825	1251	1457	1780	EPS(最
其他	371	290	354	424	主要财务
非流动负债	790	763	769	774	
长期借款	10	10	10	10	成长能力
其他	780	753	759	764	营业收入
负债合计	2961	3758	4374	5172	营业利润
少数股东权益	4	4	4	4	归属母公
归属母公司股东权益	3127	4279	5452	6801	获利能力
负债和股东权益	6092	8041	9831	11977	毛利率
X (X)	****				净利率
现金流量表					ROE
	2020	2021E	2022E	2023E	ROIC
单位: 百万元		20216			
单位: 百万元 经营活动现金流					
经营活动现金流	694	932	1457	1561	偿债能力
经营活动现金流 净利润	694 887	932 1356	1457 1381	1561 1586	偿债能力 资产负负
经营活动现金流 净利润 折旧摊销	694 887 71	932 1356 74	1457 1381 88	1561 1586 104	偿债能力 资产负债 净负债1
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用	694 887 71 4	932 1356 74 38	1457 1381 88 39	1561 1586 104 39	偿债能力 资产负债 净负债b 流动比率
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失	694 887 71 4 0	932 1356 74 38 0	1457 1381 88 39 0	1561 1586 104 39	偿债能力 资产负价 净负债户 流动比当
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动	694 887 71 4 0 (222)	932 1356 74 38 0 (156)	1457 1381 88 39 0 204	1561 1586 104 39 0 144	偿债能力 资产负债 净负债比 流动比型 速动比型
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它	694 887 71 4 0 (222) (47)	932 1356 74 38 0 (156) (379)	1457 1381 88 39 0 204 (255)	1561 1586 104 39 0 144 (312)	偿债能力 资产负债 净负债以 速速动力 总资产户
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流	694 887 71 4 0 (222) (47) (831)	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373)	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373)	偿债能力 资产负债; 净负债; 流动动比型 营运能力 总资产质
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379)	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350)	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350)	偿债能力 资产负债 净负债比型 营运能力 总应收帐素 应位付帐素
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3)	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350)	偿债能力负债 净净流速能资户债比型 营运总应应投售。 每股指标(2)
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资 其他	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448)	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23)	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23)	偿债能力 资产负债比型 营运能资收付付标() 每股投指标()
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资 其他	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448) 246	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23) (241)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23) (246)	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23) (277)	偿债能力负债比型 营 总应 校 付 指 股 股 经 营 发 放 数 的 产 帐 帐 (人 会 要 段 发 经 数 每 段 经 营
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金变动 其它 投资活动现金流 资本支出 长期投资 其他 筹资活动现金流 短期借款	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448) 246 (456)	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23) (241) 0	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23) (246) 0	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23) (277)	偿债 资净流速 的 资收付指股股股份,不是一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个一个
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运它 技资活动现金流 资本 支 出 长期投资 其他 筹资活动现金流 每次 其他 基次 新州借款	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448) 246 (456) 10	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23) (241) 0	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23) (246) 0	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23) (277) 0	偿债资净流速运总应应股每每度比比力产帐帐(人)。 每次过度,这位价格的股股股份。 每次1000000000000000000000000000000000000
经营活动现金流 净利润 折印排销 财务资损失 营运资金动 其它 动现金流 资本本担 投资 大力进 发资 共为资本 发资 大期他 养活动现金流 发动现金流 发动,共 发资 其地	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448) 246 (456) 10 692	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23) (241) 0 0 (241)	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23) (246) 0 0 (246)	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23) (277) 0 (277)	偿债资净流速运总应应股每每每他的产价。 一种,不是一种,不是一种,不是一种,不是一种,不是一种,不是一种,不是一种,不是
经营活动现金流 净利润 折旧摊销 财务费用 投资损失 营运资金动 其它 投资活动现金流 资本支投资 其他 赛货后动现金流 等货后动现金流 长期借款	694 887 71 4 0 (222) (47) (831) (379) (3) (448) 246 (456) 10	932 1356 74 38 0 (156) (379) (369) (350) 3 (23) (241) 0	1457 1381 88 39 0 204 (255) (373) (350) 0 (23) (246) 0	1561 1586 104 39 0 144 (312) (373) (350) 0 (23) (277) 0	偿债资净流速运总应应股每每度比的 方价比较为产帐帐款(为金属比比力产帐款。 每年的比较级经净

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023F
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	20:
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	(
投资净收益	(0)	0	0	
其他经营收益	75	83	151	149
营业利润	1031	1574	1598	1830
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2
利润总额	1029	1572	1596	183
所得税	141	216	215	248
净利润	887	1356	1381	1586
少数股东损益	0	0	0	
归属母公司净利润	887	1356	1381	158
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	20231
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%	14.889
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%	25.819
净利率	17.56%			15.000
·1 // 1/ 1	17.30%	18.23%	16.41%	15.88%
ROE	33.65%	18.23% 36.57%	16.41% 28.35%	
				25.87%
ROE ROIC	33.65%	36.57%	28.35%	25.87%
ROE ROIC 偿债能力	33.65%	36.57%	28.35%	25.87% 23.72%
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率	33.65% 27.72%	36.57% 32.27%	28.35% 25.80%	25.87% 23.72% 43.18%
ROE ROIC 偿债能力	33.65% 27.72% 48.61%	36.57% 32.27% 46.74%	28.35% 25.80% 44.49%	25.87% 23.72% 43.18% 0.19%
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34%	36.57% 32.27% 46.74% 0.27%	28.35% 25.80% 44.49% 0.23%	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2
ROE ROIC 尝债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.73
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.77
ROE ROIC 接債能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 *** ** ** ** ** ** ** ** **	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.77
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收帐款周转率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.77
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收帐款周转率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.7; 0.90 3.00 7.66
ROE ROIC 接債能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收帐款周转率 应付帐款周转率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72 1.01 3.41 8.91	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65 1.05 3.35 8.98	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98 7.98	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.73 0.99 3.00 7.66
ROE ROIC 接債能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 速动比率 应伦 产 周转率 应收帐款周转率 应付帐款周转率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72 1.01 3.41 8.91	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65 1.05 3.35 8.98	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98 7.98	25.879 23.729 43.189 0.199 2.2 1.7 0.9 3.0 7.6
ROE ROIC 接債能力 资产负债率 净负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 整心的产用转率 应收帐款周转率 应付帐款周转率 每股指标(元) 每股收替现金	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72 1.01 3.41 8.91 1.36 1.06	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65 1.05 3.35 8.98 2.07 1.43	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98 7.98 2.11 2.23	15.88% 25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.77 0.92 3.04 7.66 2.44 2.39 10.40
ROE ROIC 偿债能力 资产负债率 净负债比率 流动比率 速动比率 营运能力 总资产周转率 应收帐款周转率 应收帐款周转率 每股指标(元) 每股经营现金 每股净资产	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72 1.01 3.41 8.91 1.36 1.06	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65 1.05 3.35 8.98 2.07 1.43	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98 7.98 2.11 2.23	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.77 0.92 3.04 7.66 2.44 2.39
ROE ROIC 接債能力 资产负债率 净负债率 净负债比率 流动比率 速动力 总资产周转率 应收帐款周转率 应收帐款周转率 每股指标(元) 每股股營費现金 每股净资产 估值比率	33.65% 27.72% 48.61% 0.34% 2.16 1.72 1.01 3.41 8.91 1.36 1.06 4.78	36.57% 32.27% 46.74% 0.27% 2.12 1.65 1.05 3.35 8.98 2.07 1.43 6.54	28.35% 25.80% 44.49% 0.23% 2.18 1.69 0.94 2.98 7.98 2.11 2.23 8.34	25.87% 23.72% 43.18% 0.19% 2.2 1.7. 0.90 3.00 7.60 2.41 2.33 10.40

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