

东方电缆(603606)

报告日期: 2021年11月22日

海风迎高光时刻, 海缆龙头扬帆起航

——东方电缆近况更新报告

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

报告导读

截至 19 日收盘, 东方电缆收盘价 58.83 元, 市值 396 亿, 年初至今涨幅高达 139%, 同期申万风电设备指数涨幅为 53%, 公司涨幅明显领跑同业。

投资要点

□ 为何公司迎来戴维斯双击?

此前预期: 今年海风抢装在 7-8GW, 此前市场认为抢装潮后装机将大幅下降, 公司 22 年业绩压力大。我们很早清晰提出: 当前存量在建项目约 11GW+, 由于海装资源瓶颈约 3-4GW 将于明年吊装, 此外 Q4 到明年初浙江、江苏、广东等地平价项目招标, 因此明年装机预期在 5GW+, 在此预期下市场对公司明年的业绩预期从此前预计下滑到目前的持平或略增长(目前公司在手海洋板块订单超过 30 亿), 并进一步上修对 23 年的业绩预期, 行业和公司业绩预期改善带动下, 公司迎来戴维斯双击。

□ 后续公司市值空间怎么看?

23 年后海风装机有望在 10GW+, 预计十四五海风年均装机 10GW 左右。我们预测 23 年海风装机约 10GW, 公司市场份额维持 1/3, 单 GW 海缆价值量 20 亿, 假设 2023 年海缆毛利率下降至 38%, 23 年海缆业绩 18.0 亿, 陆缆、海工及其他预计 23 年业绩 2.5 亿左右, 公司 23 年业绩预计在 20.5 亿, 综合考虑海风行业的高成长性及海缆环节较好的竞争格局, 给予公司 2023 年 25-30x PE, 上修公司市值目标至 512-614 亿, 较当前市值仍有 29-55% 上涨空间。

□ 公司产能规划能否支撑高增长?

宁波目前海缆约 30-35 亿产值, 宁波二期规划 30 亿海缆+20 亿装备和特种缆即将于 Q4 达产, 阳江新增 15 亿海缆产能预计明年 Q1 正式开工, 2023 年底前海缆设计产能将达到 75 亿元-80 亿。此外陆缆产能可以到 50 亿+, 海洋工程产能到 10 亿+。凭借充足的产能, 2023-2024 将提前达到十四五原定的 100 亿元产值目标。

□ 盈利预测及估值

公司为风电海缆龙头, 当下风电平价进程加速, 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 13.6/13.8/20.5 亿, 同比 53%/2%/48%, 对应 PE 为 28.39/27.87/18.79 倍。考虑到公司的高成长性与海缆竞争格局较好, 给予公司 2022 年 37xPE, 上修公司市值目标至 511 亿, 较当前市值仍有 29% 上涨空间, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

风电降本不及预期、产能释放不及预期、原材料大幅上涨、行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	5052.34	7435.15	8412.85	12292.22
(+/-)	36.90%	47.16%	13.15%	46.11%
归母净利润	887.35	1355.66	1380.53	2048.13
(+/-)	74.98%	52.78%	1.83%	48.36%
每股收益(元)	1.36	2.07	2.11	3.13
P/E	43.37	28.39	27.87	18.79

评级

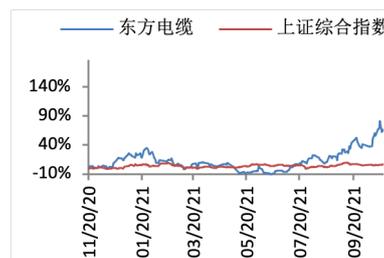
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 58.83

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《业绩增幅明显, 未来成长可期-东方电缆 2021 三季报点评》2021.11.01
- 2《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
- 3《业绩预增超预期, 打开海外及高端市场》2021.01.19
- 4《盈利大增, 海缆占收入近 5 成》2019.04.29

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: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4693	6341	7845	11047	营业收入	5052	7435	8413	12292
现金	1267	1590	2428	3296	营业成本	3509	5124	6185	9017
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	24	36	40	59
应收账款	1810	2575	2867	4191	营业费用	154	208	181	252
其它应收款	159	241	281	424	管理费用	138	164	143	197
预付账款	34	50	61	88	研发费用	187	279	311	455
存货	950	1412	1736	2576	财务费用	4	38	39	40
其他	473	473	473	473	资产减值损失	80	97	67	86
非流动资产	1399	1700	1985	2263	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(0)	0	0	0
长期投资	3	0	0	0	其他经营收益	75	83	151	183
固定资产	516	666	829	999	营业利润	1031	1574	1598	2370
无形资产	286	299	311	323	营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	518	655	764	851	利润总额	1029	1572	1596	2368
其他	74	81	81	90	所得税	141	216	215	320
资产总计	6092	8041	9831	13311	净利润	887	1356	1381	2048
流动负债	2172	2996	3605	5339	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	887	1356	1381	2048
应付款项	976	1455	1794	2670	EBITDA	1082	1681	1720	2507
预收账款	825	1251	1457	2191	EPS (最新摊薄)	1.36	2.07	2.11	3.13
其他	371	290	354	479	主要财务比率				
非流动负债	790	763	769	774		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	10	10	10	10	成长能力				
其他	780	753	759	764	营业收入	36.90%	47.16%	13.15%	46.11%
负债合计	2961	3758	4374	6113	营业利润	78.61%	52.63%	1.54%	48.30%
少数股东权益	4	4	4	4	归属母公司净利润	74.98%	52.78%	1.83%	48.36%
归属母公司股东权益	3127	4279	5452	7193	获利能力				
负债和股东权益	6092	8041	9831	13311	毛利率	30.55%	31.09%	26.48%	26.64%
					净利率	17.56%	18.23%	16.41%	16.66%
					ROE	33.65%	36.57%	28.35%	32.37%
					ROIC	27.72%	32.27%	25.80%	28.83%
					偿债能力				
					资产负债率	48.61%	46.74%	44.49%	45.93%
					净负债比率	0.34%	0.27%	0.23%	0.16%
					流动比率	2.16	2.12	2.18	2.07
					速动比率	1.72	1.65	1.69	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	1.05	0.94	1.06
					应收帐款周转率	3.41	3.35	2.98	3.32
					应付帐款周转率	8.91	8.98	7.98	8.34
					每股指标(元)				
					每股收益	1.36	2.07	2.11	3.13
					每股经营现金	1.06	1.43	2.23	2.43
					每股净资产	4.78	6.54	8.34	11.00
					估值比率				
					P/E	43.37	28.39	27.87	18.79
					P/B	12.31	8.99	7.06	5.35
					EV/EBITDA	13.94	21.96	20.98	14.04

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	694	932	1457	1588
净利润	887	1356	1381	2048
折旧摊销	71	74	88	104
财务费用	4	38	39	40
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(222)	(156)	204	158
其它	(47)	(379)	(255)	(762)
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)	(347)
短期借款	(456)	0	0	0
长期借款	10	0	0	0
其他	692	(241)	(246)	(347)
现金净增加额	109	322	838	868

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“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>