

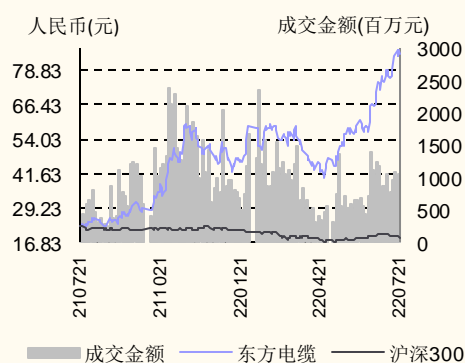
东方电缆 (603606.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 84.65 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.88
已上市流通 A 股(亿股)	6.88
总市值(亿元)	582.15
年内股价最高最低(元)	86.82/22.66
沪深 300 指数	4236
上证指数	3272



中标 19.2 亿海缆项目，在手订单支撑高增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,052	7,932	9,039	12,050	13,364
营业收入增长率	36.90%	57.00%	13.95%	33.31%	10.91%
归母净利润(百万元)	887	1,189	1,338	1,991	2,366
归母净利润增长率	96.26%	33.98%	12.57%	48.81%	18.80%
摊薄每股收益(元)	1.357	1.729	1.946	2.896	3.440
每股经营性现金流净额	1.06	0.85	1.89	2.44	3.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.38%	24.35%	22.43%	26.04%	24.47%
P/E	18.39	29.60	36.43	24.48	20.61
P/B	5.22	7.21	8.17	6.38	5.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月21日, 东方电缆发布公告共中标三大海缆项目, 合计金额达 19.2 亿元: 1) 三峡阳江青州六 330KV 海缆及敷设施工 (标段 2), 中标金额达 13.8 亿元; 2) 国电象山 1#海上风电场 (二期) 集电+送出海缆及敷设, 中标金额达 4.9 亿元; 3) 中海油蓬莱 19-3 油田 5/10 和渤中 19-6 凝析气田一期海缆, 中标金额达 0.5 亿元。

经营分析

- 阳江青州六项目:** 东缆中标产品为两回 330kV 海缆及三回路敷设施工。阳江青州六规模达 1GW, 离岸距离 52KM, 规划采用 3 回 330KV 送出海缆, 66KV 集电海缆。目前剩余 1 回路 330KV 送出海缆、66KV 集电海缆中标方暂未公示。预计该项目将在 2023 年底前并网, 本次中标项目将在 2022-2023 年释放利润;
- 国电象山 1#项目:** 东缆中标产品为为 35kV、220 kV 海缆及敷设施工。该项目规模为 500MW, 离岸距离为 25KM, 价值量为 9.8 亿元/GW。预计该项目将在 2023 年底前并网, 本次中标项目将在 2022-2023 年释放利润;
- 公司: 国内海缆龙头, 强技术优势, 在手订单充沛。** 公司为国内海缆龙头企业, 也是国内唯一掌握海洋脐带缆的设计分析并能进行自主生产的企业, 具备强技术优势。截止 1Q22, 公司在手订单为 91.87 亿元, 其中海缆系统为 54.64 亿元, 陆缆系统为 28.84 亿元, 海洋工程为 8.39 亿元。在手订单充沛支撑公司后续高增长。

投资建议

- 公司布局阳江, 深度获益阳江后续海风发展。我们预计公司 2022-2024 年分别实现净利 13.4、19.9、23.7 亿元, 同比分别增长 13%、49%、19%, 对应 EPS 1.95 元、2.90 元、3.44 元。公司当前股价对应三年 PE 分别为 44、29、25 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 原材料价格波动风险、因海上风电政策导致产业投资放缓的风险

相关报告

- 《在手订单饱满, 技术优势引领海缆龙头扬帆-东方电缆深度报告》, 2022.4.28

姚遥	分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595 yaoy@gjzq.com.cn
张哲源	分析师 SAC 执业编号: S1130522020002 zhangzhey@gjzq.com.cn
胡竞楠	联系人 hujingnan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	3,690	5,052	7,932	9,039	12,050	13,364	货币资金	991	1,267	1,676	1,424	2,104	3,560	
增长率	36.9%	57.0%	14.0%	33.3%	10.9%		应收款项	1,267	2,082	2,547	2,641	3,521	3,905	
主营业务成本	-2,773	-3,509	-5,922	-6,917	-8,974	-9,830	存货	625	950	1,518	1,573	1,869	2,047	
%销售收入	75.1%	69.4%	74.7%	76.5%	74.5%	73.6%	其他流动资产	81	394	590	612	763	829	
毛利	918	1,544	2,010	2,122	3,076	3,534	流动资产	2,964	4,693	6,330	6,250	8,256	10,340	
%销售收入	24.9%	30.6%	25.3%	23.5%	25.5%	26.4%	%总资产	75.2%	77.0%	75.5%	70.2%	72.0%	74.6%	
营业税金及附加	-18	-24	-34	-39	-52	-57	长期投资	0	3	11	11	11	11	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	656	1,035	1,630	2,232	2,792	3,116	
销售费用	-132	-154	-134	-142	-189	-200	%总资产	16.6%	17.0%	19.4%	25.1%	24.4%	22.5%	
%销售收入	3.6%	3.0%	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	无形资产	277	299	290	285	281	276	
管理费用	-88	-138	-173	-171	-228	-227	非流动资产	979	1,399	2,054	2,650	3,206	3,525	
%销售收入	2.4%	2.7%	2.2%	1.9%	1.9%	1.7%	%总资产	24.8%	23.0%	24.5%	29.8%	28.0%	25.4%	
研发费用	-128	-187	-266	-296	-394	-428	资产总计	3,943	6,092	8,384	8,901	11,462	13,865	
%销售收入	3.5%	3.7%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	短期借款	456	0	599	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	551	1,039	1,403	1,475	2,213	2,621	应付款项	944	990	1,850	1,656	2,149	2,354	
%销售收入	14.9%	20.6%	17.7%	16.3%	18.4%	19.6%	其他流动负债	348	1,181	964	1,189	1,576	1,753	
财务费用	-25	-4	-11	22	34	57	流动负债	1,748	2,172	3,413	2,845	3,725	4,107	
%销售收入	0.7%	0.1%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	长期贷款	0	10	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	52	780	85	86	85	84	
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0	负债	1,800	2,961	3,498	2,931	3,810	4,192	
投资收益	-1	0	0	0	0	0	普通股股东权益	2,139	3,127	4,882	5,965	7,647	9,669	
%税前利润	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	654	654	688	688	688	688	
营业利润	522	1,031	1,372	1,538	2,289	2,719	未分配利润	878	1,593	2,513	3,597	5,279	7,301	
营业利润率	14.2%	20.4%	17.3%	17.0%	19.0%	20.3%	少数股东权益	4	4	4	4	4	4	
营业外收支	-5	-2	-2	0	0	0	负债股东权益合计	3,943	6,092	8,384	8,901	11,462	13,865	
税前利润	518	1,029	1,370	1,538	2,289	2,719	比率分析		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	14.0%	20.4%	17.3%	17.0%	19.0%	20.3%	每股指标							
所得税	-65	-141	-181	-200	-298	-354	每股收益	0.691	1.357	1.729	1.946	2.896	3.440	
所得税率	12.6%	13.7%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	3.270	4.780	7.098	8.674	11.120	14.060	
净利润	452	887	1,189	1,338	1,992	2,366	每股经营现金净流	1.027	1.061	0.852	1.889	2.441	3.329	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.130	0.230	0.350	0.370	0.450	0.500	
归属于母公司的净利润	452	887	1,189	1,338	1,991	2,366	回报率							
净利率	12.3%	17.6%	15.0%	14.8%	16.5%	17.7%	净资产收益率	21.14%	28.38%	24.35%	22.43%	26.04%	24.47%	
							总资产收益率	11.47%	14.57%	14.18%	15.04%	17.37%	17.06%	
							投入资本收益率	18.50%	23.33%	22.14%	21.46%	25.13%	23.55%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	22.03%	36.90%	57.00%	13.95%	33.31%	10.91%	
							EBIT增长率	136.49%	88.71%	34.96%	5.15%	50.05%	18.44%	
							净利润增长率	163.74%	96.26%	33.98%	12.57%	48.81%	18.80%	
							总资产增长率	15.54%	54.50%	37.62%	6.16%	28.77%	20.97%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	97.3	107.1	97.5	97.5	97.5	97.5	
							存货周转天数	77.0	81.9	76.0	83.0	76.0	76.0	
							应付账款周转天数	32.8	41.0	36.6	36.6	36.6	36.6	
							固定资产周转天数	46.1	37.3	34.8	42.7	39.9	39.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-25.47%	-18.77%	-25.06%	-26.34%	-29.43%	-38.33%	
							EBIT利息保障倍数	22.0	284.1	129.5	-67.6	-64.3	-46.4	
							资产负债率	45.66%	48.61%	41.73%	32.93%	33.24%	30.23%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	25	47	83
增持	1	4	8	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.29	1.24	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

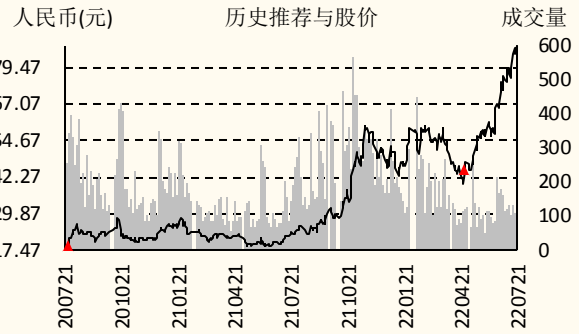
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-07-28	买入	18.20	26.30 ~ 26.30
2	2022-04-28	增持	44.15	45.00 ~ 55.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402