

东方电缆（603606）：海陆业务并进，工厂数字化转型助力提效

——2021 年中报及业务动态点评

2021 年 08 月 03 日

强烈推荐/维持

东方电缆 公司报告

财报关键数据：2021 上半年，公司营业收入、归母净利润分别同比增长 59.57%、74.43%至 33.87 亿元、6.37 亿元。其中，海缆系统及海洋工程业务合计收入（约 18.42 亿元）占比 54.4%，同比增长 64.1%。截至 2021 年二季度末，公司在手订单 69 亿元，海缆系统及海洋工程订单额占比 68%。

“海陆并进”方略执行得当，业务发展向好。据中报披露，1) **海缆业务**上半年顺利交付中海油首个岸电项目 220kV 海缆和南苏格兰电网公司 Skye-Harris 岛屿连接项目；中标巴西 Bacalhau 油田项目，将首次实现脐带缆系列产品超 2000 米水深产业化应用。2) **陆缆业务**稳步推进工程、石化、轨道交通及渠道分销市场发展；上线“数字东方”客户端-移动端系统，帮助分销商提高业务效率。3) **海洋工程总包业务**完成渤海海域首个岸电项目 220kV 海缆敷设，有序推进国内外多个海上风电总包项目。

推进工厂数字化，提升经营效率。1) 据宁波北仑区政府官网信息(2021.5.20)，公司开发的 CSP 客户共享平台，可提供远程在线验厂、生产计划实施跟踪、实时设备工艺参数采集等功能，曾为南苏格兰电网公司岛屿连接项目海底电缆工程提供逾 300 小时客户在线监造时长。2) 据中报披露，东部（北仑）基地项目入选浙江省首批“未来工厂”名单，已进入主要装备安装调试生产阶段。据北仑新闻网报道（2020.12.24），该工厂在国内同行中唯一具备户外海洋模拟试验场，可实现大长度高等级光电复合海底电缆从生产到装运、从车间到码头的智能化联动。我们认为，工厂数字化转型有助提高制造流程管理效率，并有助实现与远程用户的实时高效交互。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.00 亿元、17.34 亿元和 19.71 亿元，对应当前股本下 EPS 2.14 元、2.65 元和 3.01 元，对应 2021.8.2 收盘价 11.5 倍、9.3 倍和 8.2 倍 P/E。维持“强烈推荐”评级。我们认为，**业务布局合理、科研能力卓越、制造智能化加快、营销渠道广且专业性强**，将助力公司巩固市场竞争优势，享受“碳中和”发展红利。

风险提示：海上风电建设或不达预期；公司业务发展与成本管控或低预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,690.43	5,052.34	7,903.00	9,317.96	10,503.26
增长率(%)	22.03%	36.90%	56.42%	17.90%	12.72%
归母净利润(百万元)	452.14	887.35	1,399.90	1,733.57	1,971.12
增长率(%)	163.74%	96.26%	57.76%	23.84%	13.70%
净资产收益率(%)	23.37%	33.71%	37.89%	34.57%	29.77%
每股收益(元)	0.69	1.36	2.14	2.65	3.01
P/E	35.70	18.19	11.53	9.31	8.19
P/B	7.55	5.16	3.79	2.80	2.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

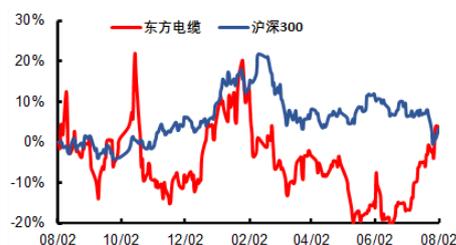
公司简介：

据 2020 年年报披露，公司形成三大产业板块：陆缆系统、海缆系统和海洋工程。

交易数据

52 周股价区间(元)	18.90-28.95
总市值(亿元)	161.17
流通市值(亿元)	161.17
总股本/流通 A 股(万股)	65,411/65,411
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.22

52 周股价走势图



资料来源：同花顺 iFind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480519070001

分析师：张阳

010-66554016 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480521070001

分析师：洪一

0755-82832082 hongyi@dxzq.net.cn
执业证书编号：S1480516110001

1. 收入与成本预测

我们对公司 2020-2023 年的收入与毛利率统计与预测，如表 1 所示。

表 1：公司分项业务收入与成本预测（至 2023 年）

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入合计（百万元）	5,052.34	7,903.00	9,317.96	10,503.26
年增速		56.42%	17.90%	12.72%
综合毛利率	30.55%	29.03%	30.14%	30.57%
陆缆系统				
营业收入（百万元）	2,630.74	3,708.00	4,152.96	4,568.26
年增速		40.95%	12.00%	10.00%
毛利率	12.09%	10.85%	11.20%	11.20%
海缆系统				
营业收入（百万元）	2,178.78	3,600.00	4,500.00	5,200.00
年增速		65.23%	25.00%	15.56%
毛利率	53.72%	48.00%	48.00%	48.00%
海洋工程				
营业收入（百万元）	228.89	580.00	650.00	720.00
年增速		153.40%	12.07%	10.77%
毛利率	23.55%	28.00%	28.00%	28.00%
非主营业务				
营业收入（百万元）	13.94	15.00	15.00	15.00
年增速		7.63%	0.00%	0.00%
毛利率	8.47%	8.50%	8.50%	8.50%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

2. 风险提示

海上风电建设或不达预期，或致公司主业发展逊于预期；公司成本及费用管控收效或低于预期。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
货币资金	991.07	1,267.39	1,604.67	1,834.31	2,108.18	营业收入	3,690.43	5,052.34	7,903.00	9,317.96	10,508.26
衍生金融资产	10.84	22.54	0.00	0.00	0.00	营业成本	2,772.73	3,508.74	5,609.01	6,509.55	7,292.74
应收票据	0.76	18.42	28.81	33.97	38.29	营业税金及附加	18.47	24.46	38.25	45.10	50.84
应收账款	1,171.92	1,791.82	2,000.00	2,358.08	2,658.04	营业费用	131.89	153.94	138.54	179.68	202.54
应收款项融资	53.01	112.97	80.00	100.00	120.00	管理费用	88.41	138.35	183.95	201.70	227.36
预付款项	65.35	34.41	55.01	63.84	71.52	财务费用	25.06	3.66	8.76	24.09	20.85
其他应收款	41.10	158.93	120.00	141.48	159.48	研发费用	128.10	187.37	293.08	345.56	389.51
存货	624.84	949.60	1,518.02	1,761.74	1,973.70	加: 其他收益	25.46	69.17	32.00	37.73	42.53
合同资产	0.00	330.54	517.03	609.60	687.15	投资收益	-1.37	-0.24	-0.45	0.00	0.00
其他流动资产	5.26	6.82	8.62	10.04	11.37	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	2,964.15	4,693.43	5,932.16	6,913.08	7,827.75	减: 资产及信用减值损失	27.49	79.72	35.00	41.27	78.00
非流动资产合计	978.98	1,398.59	1,908.58	2,113.69	2,319.12	资产处置收益	-0.00	6.15	-0.03	0.00	0.00
资产总计	3,943.14	6,092.02	7,840.74	9,026.77	10,146.8	营业利润	522.35	1,031.18	1,627.92	2,008.74	2,283.95
短期借款	456.16	0.00	10.00	11.61	13.00	营业外收入	0.03	3.21	5.00	5.30	5.50
应付票据	596.12	522.09	834.61	800.00	650.00	营业外支出	4.73	5.65	8.81	9.79	10.57
应付账款	333.80	453.57	725.06	750.00	625.00	利润总额	517.66	1,028.75	1,624.11	2,004.24	2,278.88
预收款项	240.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	65.47	141.35	224.13	270.57	307.65
合同负债	0.00	824.60	500.00	450.00	420.00	净利润	452.19	887.40	1,399.98	1,733.67	1,971.23
应付职工薪酬	44.33	103.54	100.00	117.90	132.90	少数股东损益	0.05	0.05	0.08	0.10	0.11
应交税费	63.44	146.21	160.00	188.65	212.64	归属母公司净利润	452.14	887.35	1,399.90	1,733.57	1,971.12
其他应付款	14.38	14.64	23.40	27.16	30.43	主要财务比率					
一年内到期非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	单位: 百万元					
其他流动负债	0.00	106.98	90.00	90.00	90.00	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动负债合计	1,748.24	2,171.63	2,443.08	2,435.31	2,173.97	成长能力					
非流动负债合计	52.20	789.71	1,129.78	817.13	485.68	营业收入增速	22.03%	36.90%	56.42%	17.90%	12.72%
负债合计	1,800.44	2,961.34	3,572.86	3,252.44	2,659.66	营业利润增速	164.25%	97.41%	57.87%	23.39%	13.70%
股本	654.10	654.10	654.11	654.11	654.11	归母净利润增速	163.74%	96.26%	57.76%	23.84%	13.70%
其他权益工具	0.00	103.64	103.64	103.64	103.64	获利能力					
资本公积	470.25	520.25	520.25	520.25	520.25	毛利率(%)	24.87%	30.55%	29.03%	30.14%	30.57%
其他综合收益	9.21	41.18	65.63	65.63	65.63	净利率(%)	12.25%	17.56%	17.71%	18.61%	18.77%
盈余公积	126.93	214.90	214.91	214.91	214.91	总资产净利率(%)	12.29%	17.69%	20.10%	20.56%	20.56%
未分配利润	878.16	1,592.50	2,807.40	4,311.88	6,022.52	ROE(%)	23.37%	33.71%	37.89%	34.57%	29.77%
归母所有者权益合计	2,138.65	3,126.58	4,262.29	5,766.77	7,477.41	偿债能力					
少数股东权益	4.05	4.10	5.59	7.56	9.80	资产负债率(%)	45.66%	48.61%	45.57%	36.03%	26.21%
所有者权益合计	2,142.70	3,130.68	4,267.88	5,774.33	7,487.21	流动比率	1.70	2.16	2.43	2.84	3.60
负债和所有者权益总计	3,943.14	6,092.02	7,840.74	9,026.77	10,146.87	速动比率	1.34	1.72	1.81	2.12	2.69
现金流量表						营运能力					
单位: 百万元						总资产周转率	1.00	1.01	1.13	1.10	1.10
2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应收账款周转率	3.75	3.41	4.17	4.28	4.19	
经营活动现金流入小计	3,841.67	5,608.94	8,972.95	10,357.7	11,658.5	应付账款周转率	11.14	8.91	9.52	8.83	10.61
经营活动现金流出小计	3,169.65	4,914.95	7,818.40	9,091.47	10,193.1	每股指标(元)					
经营活动产生净现金流	672.02	693.98	1,154.54	1,266.31	1,465.48	每股收益(摊薄)	0.69	1.36	2.14	2.65	3.01
投资活动产生净现金流	-302.34	-830.68	-350.25	-259.01	-259.92	每股净现金流(摊薄)	-0.39	0.16	0.79	1.38	1.46
筹资活动产生净现金流	-628.01	245.63	-285.90	-107.45	-250.12	每股净资产(摊薄)	3.27	4.78	6.52	8.82	11.43
汇率变动影响	0.78	-1.45	0.49	0.00	0.00	估值比率					
现金及等价物净增加额	-257.54	107.49	518.88	899.85	955.44	P/E	35.70	18.19	11.53	9.31	8.19
期初现金及等价物余额	1,111.05	853.51	961.00	1,479.88	2,379.73	P/B	7.55	5.16	3.79	2.80	2.16
期末现金及等价物余额	853.51	961.00	1,479.88	2,379.73	3,335.17	EV/EBITDA	25.41	14.01	9.13	7.16	6.10

注: 表中“资产及信用减值损失”项目, 损失为正。

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑丹丹

华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，2020 年 12 月起担任制造组组长。此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版、2017 版与 2018-2019 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

张阳

中国人民大学经济学硕士，北京科技大学材料科学与工程专业学士，2019 年加入东兴证券，从事电力设备与新能源行业研究，主要负责新能源汽车产业链方向。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，4 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526