

东方电缆 (603606): 19年前三季度盈利超预期

——三季度报点评

2019年10月31日

强烈推荐/维持

东方电缆 公司报告

报告摘要:

财报关键数据

2019 前三季度, 公司营业收入同比增长 17.32% 至 25.68 亿元, 归属上市公司股东净利润同比增长 1.62 倍至 3.02 亿元, 实现 EPS 0.46 元。其中, 2019 年三季度, 公司营业收入和归属上市公司股东净利润分别为 10.78 亿元和 1.22 亿元, 我们测算, 分别同比增长 34.39% 和 1.07 倍。三季度业绩超出我们此前预期。

投资要点

海缆收入同比增逾 4 成, 推断毛利率不低于 40%。据披露, 2019 年前三季度海缆产品收入同比增长 44.86%, 占总收入比重同比提高 7.51 个百分点至 39.51%, 我们据此测算, 海缆实现收入 10.15 亿元。我们根据前三季度营业成本、陆缆等业务毛利率合理预估测算, 前三季度海缆毛利率大概率不低于 40%。对比 2018 全年的海缆系统毛利率 (29.80%), 我们判断, 2019 年前三季度交付的海缆产品具有更高单位附加值, 这也是公司当期盈利超预期的重要原因。

海缆订单充裕, 利好业务持续成长。2019 年 1~9 月, 公司公告的海缆业务重要订单与中标, 合计金额 16.93 亿元, 相当于 2017 全年和 2018 全年公告的同类订单与中标金额的 1.29 倍和 86.25%。这些海缆订单的客户有粤电、华能、中广核、国华、龙源电力和中海油, 用于位于广东阳江、江苏灌云、江苏大丰、浙江岱山等地的海上风电项目, 以及渤海海上油田项目。我们认为, 订单充裕将在一定程度上支撑海缆业务持续成长。

盈利预测: 我们预计, 公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.06 亿元、5.76 亿元和 6.71 亿元, 对应当期股本下 EPS 0.62 元、0.88 元和 1.03 元, 对应 2019.10.31 股价 17.7 倍、12.5 倍和 10.7 倍 P/E。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 海上风电建设或不达预期; 公司成本费用管控或不达预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,061.9	3,024.22	3,457.09	4,660.39	5,180.18
增长率 (%)	18.40%	46.67%	14.31%	34.81%	11.15%
归母净利润 (百万元)	50.19	171.43	405.88	575.85	670.78
增长率 (%)	-3.20%	241.55%	136.76%	41.88%	16.49%
净资产收益率 (%)	3.17%	9.91%	20.90%	28.74%	32.10%
每股收益 (元)	0.08	0.26	0.62	0.88	1.03
P/E	143.09	41.89	17.69	12.47	10.71
P/B	4.54	4.15	3.70	3.58	3.44

资料来源: Wind, 公司财报、东兴证券研究所

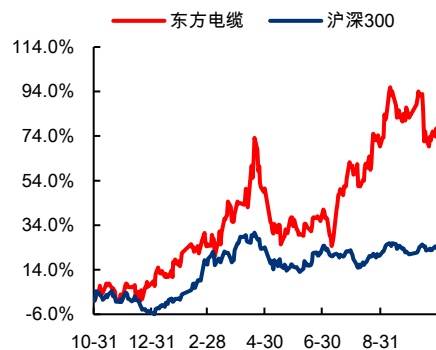
公司简介:

公司主营常规电力电缆、海底电缆等。

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.12-8.27
总市值 (亿元)	72.74
流通市值 (亿元)	71.04
总股本/流通 A 股 (万股)	65410/63884
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.54

52 周股价走势图



资料来源: wind、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: 李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040001

研究助理: 张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

1. 公司的海缆业务重要订单与中标统计

公司于 2019 年 1-9 月公告的海缆业务重要订单与中标, 合计金额 16.93 亿元, 如表 1 所示。这些项目主要为海上风电工程, 亦包含海上油田工程。我们推测, 相关项目交货期一般长达 1 年左右, 甚至超过 1 年。

表 1: 东方电缆公告的海缆业务重要订单与中标统计 (2019 年 1-9 月)

No.	项目	金额 (亿元)	公告日	备注
1	粤电阳江沙扒海上风电项目之 220kV、35kV 海缆及配件采购及敷设 (PC)	4.269	2019.3.19	
2	华能灌云海上风电项目 35kV 海底光电复合缆及其附件	1.2123	2019.3.20	场内用 35kV 海缆采用最大规格 3*500mm ²
3	华能江苏大丰扩建 100MW 海上风电项目 35kV 海底光电复合缆及其附件	0.4575	2019.3.20	
4	中广核岱山 4#海上风电场 220kV 海缆与陆缆、35kV 海缆	1.8398	2019.3.28	含部分陆缆产品
5	中广核阳江南鹏岛海上风电项目 35kV 海底电缆及敷设 (标段二)	1.947	2019.3.30	
6	第 001 标段国华投资 2019 年 3 月海缆采购	3.30	2019.6.6	国华竹根沙 H1#海上风电项目, 预计 2019-2020 年执行
7	龙源电力江苏射阳海上南区 H2#30 万千瓦风电项目 220KV 海缆公开招标采购项目	3.69	2019.9.5	
8	旅大 21-2/旅大 16-3 油田项目	0.22	2019.9.5	海上油田项目
小计	-	16.9316	-	-

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

参照历史公告统计 (此处略), 上述金额相当于 2017 全年和 2018 全年公告的同类订单与中标金额的 1.29 倍和 86.25%。我们认为, 订单充裕将利好公司的海缆业务持续发展。

2. 收入与成本预测

我们对公司 2018-2021 年的收入与毛利率统计与预测, 如表 2 所示。

表 2: 公司分项业务收入与成本预测 (至 2021 年)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,024.22	3,457.09	4,660.39	5,180.18
年增速		14.31%	34.81%	11.15%
综合毛利率	16.55%	23.10%	23.34%	23.84%
<i>陆缆系统</i>				
营业收入 (百万元)	1,881.97	1,976.06	2,074.87	2,178.61
年增速		5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	7.75%	11.80%	11.80%	11.80%
<i>海缆系统</i>				
营业收入 (百万元)	1,071.94	1,400.00	2,497.86	2,903.75
年增速		30.60%	78.42%	16.25%
毛利率	29.80%	37.50%	32.00%	32.00%
<i>海洋工程</i>				
营业收入 (百万元)	67.85	78.03	84.66	94.82
年增速		15.00%	8.50%	12.00%
毛利率	50.81%	50.81%	50.81%	50.81%
<i>非主营业务</i>				
营业收入 (百万元)	2.46	3.00	3.00	3.00
毛利率	26.86%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所预测

3. 风险提示

海上风电建设或不达预期; 公司成本费用管控或不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2,318.40	2,718.35	3,165.55	4,191.70	4,701.30	营业收入	2,061.97	3,024.22	3,457.09	4,660.39	5,180.18
货币资金	833.96	1,169.92	1,367.80	1,823.38	2,038.14	营业成本	1,795.06	2,523.80	2,658.67	3,572.63	3,945.13
应收账款	553.98	794.73	918.64	1,231.54	1,372.71	营业税金及附加	9.81	10.68	12.45	16.62	18.13
其他应收款	23.30	72.10	82.42	111.10	123.50	营业费用	73.61	108.70	123.84	167.23	185.72
预付款项	71.99	40.34	70.69	68.68	90.08	管理费用	103.05	47.62	54.62	73.51	81.78
存货	701.55	544.69	582.72	777.05	861.38	财务费用	33.09	35.48	19.45	9.92	3.84
其他流动资产	63.31	2.65	30.67	31.69	48.73	研发费用	0.00	100.51	114.89	154.88	172.15
非流动资产合计	637.70	694.51	640.22	599.11	557.82	资产减值损失	7.97	13.56	13.17	15.09	14.26
长期股权投资	2.65	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	-0.26	0.00	0.00	0.00
固定资产	367.47	477.80	439.58	401.36	363.13	投资净收益	-0.30	6.90	0.00	0.00	0.00
无形资产	119.82	122.62	115.27	108.35	101.85	加:其他收益	15.65	7.10	7.96	10.51	11.45
其他非流动资产	22.86	13.47	0.00	0.00	0.00	营业利润	55.72	197.67	467.96	661.02	770.61
资产总计	2,956.10	3,412.86	3,805.77	4,790.82	5,259.13	营业外收入	0.03	0.05	1.00	0.36	0.47
流动负债合计	1,346.51	1,637.22	1,823.30	2,746.59	3,128.63	营业外支出	0.19	1.57	3.50	1.75	2.27
短期借款	979.40	998.00	1,006.48	1,589.53	1,682.19	利润总额	55.56	196.15	465.46	659.63	768.81
应付账款	122.37	163.79	174.47	231.56	257.29	所得税	5.36	24.72	59.58	83.78	98.03
预收款项	62.33	232.00	369.25	592.50	819.40	净利润	50.19	171.43	405.88	575.85	670.78
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	28.53	41.51	36.50	36.50	36.50	归属母公司净利润	50.19	171.43	405.88	575.85	670.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,375.04	1,678.72	1,859.80	2,783.10	3,165.13	成长能力					
少数股东权益	0.00	4.00	4.00	4.00	4.00	营业收入增长	18.40%	46.67%	14.31%	34.81%	11.15%
实收资本(或股本)	372.71	503.16	654.10	654.10	654.10	营业利润增长	46.61%	254.78%	136.74%	41.26%	16.58%
资本公积	751.64	621.19	621.19	621.19	621.19	归母净利润增长	-3.20%	241.55%	136.76%	41.88%	16.49%
未分配利润	391.86	523.71	543.71	547.53	566.28	获利能力					
归属母公司股东权	1,581.06	1,730.13	1,941.96	2,003.72	2,089.99	毛利率(%)	12.94%	16.55%	23.10%	23.34%	23.84%
负债和所有者权益	2,956.10	3,412.86	3,805.77	4,790.82	5,259.13	净利率(%)	2.43%	5.67%	11.74%	12.36%	12.95%
现金流量表						总资产净利率(%)	1.70%	5.02%	10.66%	12.02%	12.75%
						ROE(%)	3.17%	9.91%	20.90%	28.74%	32.10%
						偿债能力					
经营活动现金流	-682.02	496.34	416.24	418.65	731.71	资产负债率(%)	46.52%	49.19%	48.87%	58.09%	60.18%
净利润	50.19	171.43	405.88	575.85	670.78	流动比率	1.72	1.66	1.74	1.53	1.50
折旧摊销	155.70	172.26	0.00	38.22	38.22	速动比率	1.20	1.33	1.42	1.24	1.23
财务费用	33.09	35.48	19.45	9.92	3.84	营运能力					
应付帐款的变化	-61.95	-240.75	-123.91	-312.90	-141.16	总资产周转率	0.82	0.95	0.96	1.08	1.03
预收帐款的变化	48.04	169.67	137.25	223.24	226.90	应收账款周转率	3.94	4.48	4.04	4.33	3.98
投资活动现金流	-147.65	-152.82	-6.71	-22.09	-21.26	应付账款周转率	15.35	21.14	20.44	22.96	21.19
公允价值变动收益	0.00	-0.26	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0.30	2.65	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.26	0.62	0.88	1.03
投资收益	-0.30	6.90	0.00	0.00	0.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.53	0.46	0.30	0.70	0.33
筹资活动现金流	1,174.95	-40.97	-211.66	59.03	-495.69	每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.65	2.97	3.06	3.20
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	143.09	41.89	17.69	12.47	10.71
普通股增加	61.74	130.45	150.95	0.00	0.00	P/B	4.54	4.15	3.70	3.58	3.44
资本公积增加	629.43	-130.45	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	17.33	13.20	12.80	9.70	8.33
现金净增加额	345.28	302.54	197.87	455.58	214.76						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

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，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 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

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报告者应慎重使用报告、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。