公司报告

公司季报点评

证券研究报告

中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备

2019 年 04 月 28 日

东方电缆 (603606)

海缆营收占比提升，推动毛利率大幅提高

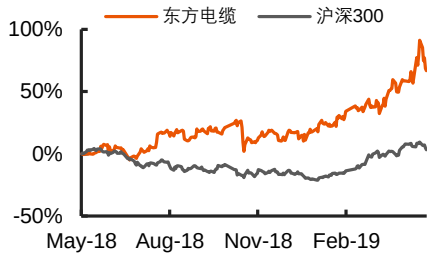
推荐（维持）

现价：12.65 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司/33.26%
实际控制人	夏崇耀
总股本(百万股)	503
流通 A 股(百万股)	491
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	63.65
流通 A 股市值(亿元)	62.16
每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	41.7

行情走势图



单击此处输入文字。

证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@PINGAN.COM.CN

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

张龑 投资咨询资格编号 S1060518090002 021-38643759 ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2019年一季报，实现营收6.06亿元，同比增长4.25%，归母净利润4941.8万元，同比增长143.72%，EPS 0.098元。

平安观点：

- **业绩超预期，收入微增盈利大增。**2019Q1，公司实现营收 6.06 亿元，同比增长 4.25%，归母净利润 4941.8 万元，同比增长 143.72%，扣非后净利润 5088.3 万元，同比增长 152.2%，公司一季度业绩超出市场预期。整体来看，海缆业务的增长依然是公司业绩大幅增长的核心原因，一季度公司在较小的海缆收入增量情况下实现了较大的利润增量，总的盈利水平提升，后续业绩表现可期。
- **海缆营收占比提升，推动毛利率大增。**一季度公司海缆产品收入约 2.92 亿元，同比增加 0.85 亿元，增幅 41.09%；海缆业务占总收入比重 达 48.12%，营收占比同比增加 12.57 个百分点。受益于海缆营收占比的提升，公司一季度毛利率达 23.77%，同比/环比分别大幅增长 6.9/5.24 个百分点，我们估计一季度交付的海缆产品毛利率高于 2018 年平均水平。
- **费用率有所增加，资产减值同比减少，影响当期利润。**一季度公司销售、管理、研发、财务合计的费用率 11.77%，同比增加 1.7 个百分点；其中管理费用和研发费用合计费用率 7.27%，同比增加 1.57 个百分点，是推动费用率增加的主因；研发费用 2751 万元，估计同比明显增长。一季度资产减值 1153 万元，同比减少 446 万元。
- **在手海缆订单饱满，海风政策调整有利于行业长期发展。**2018 年公司新增海缆订单（含敷设）19.6 亿元，同比增长 42%；2019 年以来，公司中标的海缆及敷设订单约 10 亿元，接近 2018 年全年订单的一半，预计 2019 年海缆相关订单同比高增长。考虑海缆约 1 年的交付周期，估计公司在手的海缆订单饱满，2019 年海缆业务高增长确定性强。近期国家能源局发布《关于 2019 年风电、光伏发电建设管理有关要求的通知（征求意见稿）》，

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,062	3,024	3,587	4,105	4,998
YoY(%)	18.4	46.7	18.6	14.5	21.7
净利润(百万元)	50	171	265	337	466
YoY(%)	-3.2	241.5	54.8	27.0	38.2
毛利率(%)	12.9	16.5	18.9	20.0	21.2
净利率(%)	2.4	5.7	7.4	8.2	9.3
ROE(%)	3.2	9.9	13.6	15.0	17.3
EPS(摊薄/元)	0.10	0.34	0.53	0.67	0.93
P/E(倍)	126.8	37.1	24.0	18.9	13.7
P/B(倍)	4.0	3.7	3.3	2.8	2.4

明确了 2018 年抢核准的项目无法享受原有海上风电标杆电价对应的国家补贴。我们认为，截至 2018 年底已开工的项目超过 6GW，能够有力支撑未来两年的装机需求；中长期来看，欧洲海上风电发展历程清晰展示了海上风电的降本潜力，2018 年大量抢核准项目需重新竞价相当于减少了海上风电的补贴包袱以及为未来低成本海风项目建设腾出了空间，实质有利于国内海上风电的健康发展。

- **盈利预测与投资建议。**维持公司 2019-2020 年归母净利润 2.65、3.37 亿元的盈利预测，对应 EPS 0.53、0.67 元，动态 PE 24、18.9 倍，我们看好国内海上风电以及公司海缆业务发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）后续海上风电项目的补贴方案尚不明确，可能影响国内海上风电发展节奏以及对海缆的需求。（2）公司新的海缆产能基地处于筹划建设阶段，如果新产能建设进度低于预期，可能影响海缆产能的释放和订单的交付。（3）尽管海缆生产制造门槛较高，未来仍不排除新进者涌入，可能导致行业竞争加剧。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2718	2345	2454	2616
现金	1170	659	616	600
应收票据及应收账款	889	905	961	1079
其他应收款	72	41	88	69
预付账款	40	70	85	82
存货	545	668	701	784
其他流动资产	3	3	3	3
非流动资产	695	1211	1756	2344
长期投资	0	-3	-5	-8
固定资产	478	731	1106	1687
无形资产	123	134	148	166
其他非流动资产	94	349	507	500
资产总计	3413	3556	4211	4960
流动负债	1637	1568	1915	2233
短期借款	998	850	1135	1312
应付票据及应付账款	349	407	446	526
其他流动负债	291	311	334	395
非流动负债	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
负债合计	1679	1609	1957	2274
少数股东权益	4	4	4	4
股本	503	503	503	503
资本公积	621	621	621	621
留存收益	606	789	1023	1345
归属母公司股东权益	1730	1943	2250	2682
负债和股东权益	3413	3556	4211	4960

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	496	301	389	638
净利润	171	265	337	466
折旧摊销	56	61	96	150
财务费用	35	41	55	73
投资损失	-7	-7	-9	-14
营运资金变动	224	-59	-90	-37
其他经营现金流	17	0	0	0
投资活动现金流	-153	-571	-633	-724
资本支出	121	519	548	591
长期投资	3	3	3	3
其他投资现金流	-29	-49	-82	-131
筹资活动现金流	-41	-241	-134	-106
短期借款	19	-148	-50	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	130	0	0	0
资本公积增加	-130	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-93	-84	-106
现金净增加额	303	-511	-378	-193

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3024	3587	4105	4998
营业成本	2524	2910	3286	3937
营业税金及附加	11	14	17	20
营业费用	109	129	148	180
管理费用	48	60	67	79
研发费用	101	119	136	166
财务费用	35	41	55	73
资产减值损失	14	16	18	22
其他收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	7	7	9	14
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	198	305	387	535
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	196	304	386	533
所得税	25	38	49	67
净利润	171	265	337	466
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	265	337	466
EBITDA	277	393	523	739
EPS（元）	0.34	0.53	0.67	0.93

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	46.7	18.6	14.5	21.7
营业利润(%)	254.8	54.4	26.9	38.1
归属于母公司净利润(%)	241.5	54.8	27.0	38.2
获利能力				
毛利率(%)	16.5	18.9	20.0	21.2
净利率(%)	5.7	7.4	8.2	9.3
ROE(%)	9.9	13.6	15.0	17.3
ROIC(%)	7.0	10.2	10.9	12.8
偿债能力				
资产负债率(%)	49.2	45.3	46.5	45.8
净负债比率(%)	-7.5	12.0	24.9	28.0
流动比率	1.7	1.5	1.3	1.2
速动比率	1.3	1.0	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	4.0	4.0	4.4	4.9
应付账款周转率	8.0	7.7	7.7	8.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.53	0.67	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.60	0.77	1.27
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.86	4.47	5.33
估值比率				
P/E	37.1	24.0	18.9	13.7
P/B	3.7	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	22.5	16.8	13.3	9.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033