粤开证券 YUEKAI SECURITIES

2020 年 04 月 01 日

东方电缆(603606.SH)

【粤开电新公司点评】东方电缆：海缆业务高增速，促业绩保持高速增长

买入(维持)

当前价： 12.31 元
目标价： 15 元

分析师：韩晨 CFA
执业编号：S0300518070003
电话：021-51759955
邮箱：hanchen@ykzq.com

近期报告

《【联讯电新公司点评】东方电缆：海缆毛利率增长超预期，全年有望维持高增长》2019-08-07

《【联讯电新公司点评】东方电缆：三季报继续高速增长，海缆维持高毛利率》2019-10-27

《【粤开电新公司点评】东方电缆：2019 年净利润 4.55 亿元，连续两年高增长》2020-01-15

事项：

公司归母利润 4.52 亿元，同比增长 164%，继续高速增长，符合预期

公司公告，2019 年度公司实现营业收入 36.90 亿元，同比增长 22.03%。实现归母利润 4.52 亿元，同比增长 163.74%；实现扣非归母利润 4.35 亿元，同比增长 170.40%，实现经营活动产生的现金流量净额为 6.72 亿元。公司四季度完成营业收入 11.22 亿元，归母利润 1.5 亿元。

公司 2019 年业绩继续保持高速增长，主要因为海缆系统营业收入快速增长（增幅高于公司营业收入增幅），且海缆系统毛利水平进一步提升，整体提升了公司的盈利水平。公司三大业务版块（海缆系统、陆缆系统和海洋工程）稳步增长，协同发展，加快“海陆并进”，特别是海缆系统及海洋工程营业收入快速增长，二者合计同比增加 4.65 亿元，增长 40.79%，带动整体营业收入增长，海缆系统及海洋工程营业收入占公司整体主营业务收入比重增至 44%。

我们认为，公司海缆产品营收和毛利率继续延续了前三季度超预期的水平，第四季度毛利率继续提升。并且在近两年海缆供需情况将持续保持高景气度。公司目前海缆排产饱满，今后 2 年有望维持高增长态势。

评论：

海缆订单 50 亿元，毛利率提升 15 个百分点，陆缆景气提升，确保未来业绩高增长

2019 年，公司海缆营收 14.71 亿元，同比增长 37.22%，海洋工程营收 1.34 亿元，同比增长 97.06%，实现了高速增长。公司海缆产品由于海上风电带动，实现了营收和毛利率的双增长，2019 年毛利率达到了 44.77%，同比上升约 15 个百分点。**我们预测 2020 年公司海缆毛利率将继续保持增长态势。**

公司 2019 年公布的中标海缆订单达到了 23 亿元，继续创历史新高，2020 年一季度公司海缆中标额已经达到 27 亿元。**公司目前在手未完成订单超 50 亿元，将保证公司今明两年业绩带来高速增长。**

2019 年，陆上电缆业务公司实现营业收入 20.79 亿元，同比增加 1.97 亿元，增长 10.46%。**并且毛利率同比增加约 3 个百分点，为公司业绩增长同样提供了助力。我们预计在目前下游需求稳定，铜价保持低位的情况下，公司陆上电缆业务在 2020 年也会带来不错的增长。**

募资继续扩大产能，未来产能将大幅增加

公司计划公开发行可转债拟募集资金总额预计不超过 80,000 万元，支持公司的产能扩张。本次募集资金将用于公司的郭巨基地。

新基地拟在宁波北仑开发区穿山半岛峙南区块（郭巨白洋线南）新征约 450 亩土地新建高端海洋能源装备系统应用示范项目，投资总额约 15 亿元。项目建成后可年产海洋新能源装备用电缆 630km、海洋电力装备用电缆 250km、海洋油气装备用电缆 510km 和智能交通装备用电缆 92450km。项目建成达产后预计可实现年销售收入 452,280.00 万元。

郭巨基地目前的各项工作正在按计划实施，计划于 2021 年 6 月竣工。**投产后，公司将获得超过一倍的新产能，并且公司新产能都是高毛利率的电缆产品，对于公司业绩的贡献将更大。**

奖励基金提升员工积极性，维持“买入”评级，目标价 15.00 元

公司首期 OIMS 奖励基金发放 2360 万元，业绩奖将有效激励公司员工，提升公司效率。我们提升公司 2020-2022 年归母净利润，分别为 6.06/8.79/11.52 亿元，EPS 为 0.93/1.34/1.76 元。维持目标价为 15.00 元，对应 20、21、22 年为 16、11、9 倍 PE 水平，维持“买入”评级。

风险提示

公司已获订单项目工期推迟，影响公司营收确认；

公司产能扩张进度不及预期，导致无法扩大营收规模。

附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,690	4,105	5,207	6,072
营业成本	2,773	2,944	3,588	4,041
营业毛利	918	1,161	1,619	2,031
营业税金及附加	18	25	31	36
营业费用	132	147	186	217
管理费用	88	99	125	146
财务费用	25	55	93	110
资产减值损失	(1)	(1)	(1)	(1)
联营公司收益	0	0	0	0
其他投资收益	(158)	(164)	(208)	(243)
营业外收入	(5)	0	0	0
EBITDA	581	754	1,096	1,489
税前净利	518	673	977	1,280
所得税	65	67	98	128
税后净利	452	606	879	1,152
归属母公司股东净利	452	606	879	1,152
基本 EPS (RMB)	0.69	0.93	1.34	1.76
完全稀释 EPS (RMB)	0.69	0.93	1.34	1.76
现金股利 (RMB)	0.00	0.16	0.23	0.30
年成长率(%)				
营业收入	22.0	11.2	26.8	16.6
营业毛利	83.4	26.5	39.5	25.4
税前净利	163.9	30.0	45.2	31.0
税后净利	163.7	33.9	45.2	31.0
基本 EPS	102.9	34.2	45.2	31.0
获利能力(%)				
毛利率	24.9	28.3	31.1	33.4
税前净利率	14.0	16.4	18.8	21.1
税后净利率	12.3	14.8	16.9	19.0
EBITDA 率	15.7	18.4	21.1	24.5
比率分析	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
ROE (%)	20.3	22.9	26.1	26.6
ROA (%)	13.8	15.3	16.0	18.6
ROIC (%)	19.3	25.2	20.9	23.8
P/E (x)	18.6	13.3	9.2	7.0
P/S (x)	2.2	2.0	1.5	1.3
P/B (x)	3.8	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	14.7	13.3	9.1	7.3
股息率 (%)	0.0	1.3	1.9	2.5

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	860	1,026	1,302	1,518
银行存款	0	0	0	0
应收款项	1,173	1,033	1,765	1,497
存货	625	838	945	1,064
其他流动资产	112	144	171	189
流动资产	2,770	3,041	4,183	4,268
长期投资	0	0	0	0
固定资产	466	638	621	1,323
其他长期资产	488	1,092	1,884	1,884
总资产	3,724	4,771	6,688	7,475
短期借款	456	1,115	1,025	1,910
应付款项	930	172	1,171	342
预收帐款	240	34	313	91
其他流动负债	14	14	14	14
流动负债	1,640	1,336	2,524	2,358
长期借款	0	850	850	850
其他长期负债	5	5	5	5
总负债	1,645	2,191	3,379	3,213
普通股股本	654	654	654	654
公积	470	470	470	470
股东权益	2,143	2,644	3,373	4,326
负债加股东权益	3,788	4,835	6,752	7,539
现金流量表	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
税后净利	452	606	879	1,152
折旧与摊提	65	26	26	99
营运资金增减	109	(1,070)	413	(920)
其他	47	54	92	109
来自营运之现金流量	674	(384)	1,410	440
资本支出	(308)	(800)	(800)	(800)
投资收益	6	0	0	0
其他	(1)	0	0	0
来自投资之现金流量	(302)	(800)	(800)	(800)
自由现金流量	366	(1,184)	610	(360)
借款增(减)	0	1,509	(90)	885
现金股利与利息支出	0	(159)	(244)	(308)
现金增资	0	0	0	0
其他	(628)	(0)	(0)	0
来自融资之现金流量	(628)	1,350	(334)	577
汇率调整	1	0	0	0
本期产生之现金流量	(256)	166	276	216

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院

分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018 年 5 月加入粤开证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com