

# 东方电缆（603606）：中报业绩大幅预增

2019年07月15日

强烈推荐/首次

东方电缆 公司报告

## ——业绩预告点评

### 报告摘要：

#### 公告要点

公司预计，2019上半年实现归属于上市公司股东的净利润为1.84亿元左右，同比增加约227%；扣除非经常性损益的净利润为1.81亿元左右，同比增加约228%。业绩超出此前市场预期。

#### 投资要点

**海缆业务快速增长。**据公告，公司于2019上半年海洋缆产品销售额同比增长约37%。对照历史数据，我们测算，公司海缆产品2018上半年预计实现收入约6.27亿元，相当于2018全年海缆系统收入的58.5%。从历史数据看，海缆业务毛利率显著高于收入占比较高的陆缆业务，比如2018年海缆系统和陆缆系统的毛利率分别为29.8%和7.75%。因此，我们判断，海缆业务发展快，是拉动盈利快速增长的主要原因。

**受益海上风电行业增长，海缆订单充裕。**我们认为，海上风电市场快速发展，是未来3-5年公司业绩成长的重要驱动因素。我们预计，2019-2021年中国大陆将新增海上风电并网容量3.08GW、4.13GW、5.02GW，累计并网容量将自2018年底的3.63GW增至2025年底的40.34GW；同时预计，2019-2021年应用于海上风电领域的海缆市场需求分别为61.7亿元、76.9亿元、85.6亿元，同比增长53.7%、24.7%、11.3%，公司有望获得不低于3成的市场份额。2019上半年，公司公告的海缆订单及中标金额合计已达13.02亿元，相当于2017全年、2018全年同类公告金额的99.19%、66.35%，订单充裕将利好该业务快速发展。

**投资建议：**我们预计，公司2019-2021年归母净利润分别为3.24亿元、4.82亿元和5.69亿元，对应当期股本下EPS 0.50元、0.74元和0.87元，对应当前股价下18.1倍、12.2倍和10.3倍P/E。给予“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	3,681.64	4,660.39	5,180.18
增长率(%)	18.40%	46.67%	21.74%	26.58%	11.15%
归母净利润(百万元)	50.19	171.43	324.35	482.32	568.79
增长率(%)	-3.20%	241.55%	89.20%	48.70%	17.93%
净资产收益率(%)	3.17%	9.91%	16.81%	24.34%	27.68%
每股收益(元)	0.08	0.26	0.50	0.74	0.87
P/E	116.89	34.22	18.09	12.16	10.32
P/B	3.71	3.39	3.04	2.96	2.86

资料来源：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。

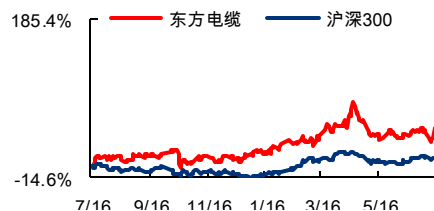
### 未来3-6个月重大事项提示：

2019-08-07 披露中报。

### 交易数据

52周股价区间(元)	8.97-7.96
总市值(亿元)	58.67
流通市值(亿元)	57.3
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	1.05

### 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 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

## 收入与成本预测

公司 2018-2021 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 2021 年）

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入（百万元）</b>	<b>3,024.22</b>	<b>3,681.64</b>	<b>4,660.39</b>	<b>5,180.18</b>
<b>年增速</b>		21.74%	26.58%	11.15%
<b>综合毛利率</b>	<b>16.55%</b>	<b>19.83%</b>	<b>21.18%</b>	<b>21.67%</b>
<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%	9.80%	9.80%	9.80%
<i>海缆系统</i>				
营业收入（百万元）	1,071.94	1,624.55	2,497.86	2,903.75
年增速		51.55%	53.76%	16.25%
毛利率	29.80%	30.50%	29.60%	29.60%
<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	16.55%	19.83%	21.18%	21.67%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所预测

**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
<b>流动资产合计</b>	2,318.40	2,718.35	3,408.81	4,231.26	4,744.13	<b>营业收入</b>	2,061.97	3,024.22	3,681.64	4,660.39	5,180.18
货币资金	833.96	1,169.92	1,456.64	1,823.38	2,038.14	<b>营业成本</b>	1,795.06	2,523.80	2,951.60	3,673.41	4,057.73
应收账款	553.98	794.73	978.31	1,231.54	1,372.71	营业税金及附加	9.81	10.68	12.52	16.15	19.68
其他应收款	23.30	72.10	87.77	111.10	123.50	营业费用	73.61	108.70	131.88	167.23	185.72
预付款项	71.99	40.34	74.03	71.96	93.98	管理费用	103.05	47.62	58.17	73.51	81.78
存货	701.55	544.69	646.93	798.97	885.96	财务费用	33.09	35.48	25.11	16.74	6.59
其他流动资产	63.31	2.65	45.21	46.04	63.08	研发费用	0.00	100.51	122.35	154.88	172.15
<b>非流动资产合计</b>	637.70	694.51	640.22	599.11	557.82	资产减值损失	7.97	13.56	14.03	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	8.48	10.51	11.45
其他非流动资产	22.86	13.47	0.00	0.00	0.00	<b>营业利润</b>	55.72	197.67	374.46	553.89	653.71
<b>资产总计</b>	2,956.10	3,412.86	4,049.03	4,830.37	5,301.96	营业外收入	0.03	0.05	1.00	0.36	0.47
<b>流动负债合计</b>	1,346.51	1,637.22	2,078.79	2,808.41	3,206.84	营业外支出	0.19	1.57	3.50	1.75	2.27
短期借款	979.40	998.00	1,210.02	1,628.11	1,735.21	<b>利润总额</b>	55.56	196.15	371.96	552.49	651.91
应付账款	122.37	163.79	193.69	238.09	264.64	所得税	5.36	24.72	47.61	70.17	83.12
预收款项	62.33	232.00	378.17	601.41	828.31	<b>净利润</b>	50.19	171.43	324.35	482.32	568.79
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
<b>非流动负债合计</b>	28.53	41.51	36.50	36.50	36.50	归属母公司净利润	50.19	171.43	324.35	482.32	568.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>负债合计</b>	1,375.04	1,678.72	2,115.30	2,844.91	3,243.34	<b>成长能力</b>					
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%	21.74%	26.58%	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%	89.44%	47.92%	18.02%
资本公积	751.64	621.19	621.19	621.19	621.19	归母净利润增长	89.20%	48.70%	89.20%	48.70%	17.93%
未分配利润	391.86	523.71	539.69	542.89	558.79	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1,581.06	1,730.13	1,929.73	1,981.46	2,054.61	毛利率(%)	12.94%	16.55%	19.83%	21.18%	21.67%
<b>负债和所有者权</b>	2,956.10	3,412.86	4,049.03	4,830.37	5,301.96	净利率(%)	2.43%	5.67%	8.81%	10.35%	10.98%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)					
2017A						2017A					
2018A						2018A					
2019E						2019E					
2020E						2020E					
2021E						2021E					
<b>经营活动现金流</b>	-682.02	496.34	238.76	418.08	631.14	ROE(%)	3.17%	9.91%	16.81%	24.34%	27.68%
净利润	50.19	171.43	324.35	482.32	568.79	<b>运营能力</b>					
折旧摊销	155.70	172.26	0.00	38.22	38.22	资产负债率(%)	46.52%	49.19%	52.24%	58.90%	61.17%
财务费用	33.09	35.48	25.11	16.74	6.59	流动比率	1.72	1.66	1.64	1.51	1.48
应付账款的变化	0.00	0.00	-183.58	-253.23	-141.16	速动比率	1.20	1.33	1.33	1.22	1.20
预收账款的变化	0.00	0.00	146.16	223.24	226.90	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-147.65	-152.82	-7.56	-22.09	-21.26	总资产周转率	0.82	0.95	0.99	1.05	1.02
公允价值变动收益	0.00	-0.26	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.94	4.48	4.15	4.22	3.98
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	15.35	21.14	20.60	21.59	20.61
投资收益	-0.30	6.90	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	1,174.95	-40.97	55.52	-29.25	-395.12	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.26	0.50	0.74	0.87
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净现金流(最新摊薄)	0.53	0.46	0.44	0.56	0.33
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.65	2.95	3.03	3.14
普通股增加	61.74	130.45	150.95	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	629.43	-130.45	0.00	0.00	0.00	P/E	116.89	34.22	18.09	12.16	10.32
<b>现金净增加额</b>	345.28	302.54	286.72	366.74	214.76	P/B	3.71	3.39	3.04	2.96	2.86
						EV/EBITDA	14.27	10.71	12.63	9.21	7.89

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。

## 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。