

东方电缆（603606）2019年半年报业绩预告点评

盈利能力大超预期，中期业绩增长 227%

强推（维持）

目标价：11.05元

当前价：8.23元

事项：

- ❖ 2019年7月12日晚，公司发布2019年半年度业绩预告，预计归母净利润1.84亿元，同比增加227%。

评论：

- ❖ **扩产、技改与高毛利订单带动，公司盈利能力快速提升。**上半年，公司海缆业务收入增长37%，公司合计利润增速同比增长227%，盈利能力大超预期。公司在2019年3月份新投入了一条交联生产线，现有基地的3条生产线扩充到4条，产能有所提升，并在二季度贡献了新的增量。同时，公司对原有生产线进行了技改，提升了生产效率。从订单情况来看，公司上半年完成了国家电网500kV海底电缆，订单金额1.9亿元，我们估计该订单毛利率情况较好与220kV海缆。我们认为，在公司现有生产基地扩产、技改和500kV订单的综合影响下，上半年公司盈利能力提升幅度大超市场预期。
- ❖ **订单饱满、持续扩产，19年业绩有望突破3亿元。**2019年开年至今，公司海缆订单合同金额已达到13.02亿元，已达到2018年全年中标总额的66%。目前，公司宁波I期基地产能已经充分释放，较2018年同比增长30%以上，并且技改仍在继续，有望进一步降本增效。2019年下半年，公司于4月实现达产的生产线将会实现满产6个月时间，料将会贡献更多业绩增量。我们认为，公司2019年下半年开始的技改已经初见成效，考虑到公司19年全年订单饱满，下半年业绩有望持续超预期，全年业绩有望突破3亿元。
- ❖ **海上风电支持力度不减，即将进入高景气周期。**海上风电补贴维持四年后，在2019年迎来了第一轮下调，标杆电价调整为指导价，配合竞价机制形成新的补贴定价体系。19、20年指导价格（竞价上限）分别定为0.8、0.75元/Wh，政策支持力度依然很强。海上风电，承载着风电行业高端化、大功率化的发展未来，是国产风机追赶国际领先企业的必经赛道。目前，全国开工项目已经超过6GW，启动前期招标项目超过4GW，陆续已经开始进入到吊装阶段，同时政策要求锁定0.85元/kWh开工项目在21年底前并网，因此下半年开始将进入到海上风电的装机高峰期，并有望持续2~3年。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们修正了对公司2020年产能投产时间的预期，并考虑到最新政策出台后在并网时间节点2021年底的限制，对公司的盈利预测模型做出了修订。我们预计2019~2021年公司归母净利润可实现3.22、3.75、6.69亿元（原预测2.88亿元、4.12亿元、6.04亿元），对应当前股价PE分别为12.9、11.0、6.2倍。我们按照分业务板块估值，考虑到海缆的高盈利和快速增长情况，将海缆、陆缆业务分别给予23倍、15倍，按照2019年业绩估算，综合估值22.44倍，调整目标价至11.05元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**公司扩产进度不及预期，海上风电补贴政策变化。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,024	3,756	4,087	5,825
同比增速(%)	46.7%	24.2%	8.8%	42.5%
归母净利润(百万)	171	322	375	669
同比增速(%)	241.5%	87.9%	16.4%	78.5%
每股盈利(元)	0.26	0.49	0.57	1.02
市盈率(倍)	24	13	11	6
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年7月12日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：胡毅

电话：0755-82027731

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360517060005

证券分析师：邱迪

电话：010-63214660

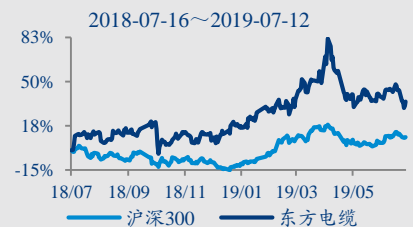
邮箱：qiudi@hcyjs.com

执业编号：S0360518090004

公司基本数据

总股本(万股)	65,410
已上市流通股(万股)	63,884
总市值(亿元)	53.83
流通市值(亿元)	52.58
资产负债率(%)	41.7
每股净资产(元)	2.7
12个月内最高/最低价	11.43/5.74

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《东方电缆（603606）2018年三季度报点评：海缆业务持续带动，扣非归母净利润增长320%》

2018-10-21

《东方电缆（603606）2018年业绩预增公告点评：海缆业务大幅带动增长，2018年归母净利润预增2.4倍》

2019-01-24

《东方电缆（603606）2018年报点评：业绩增长240%，海缆业务带动高增长》

2019-04-10

图表 1 近两年公司主要海上风电项目订单

#	项目名称	金额(亿元)	公告日期
1	国电舟山普陀6号海上风电场2区工程海底光电复合电缆项目	0.56	2016/12/14
2	文昌9-2/9-3/10-3气田群开发项目脐带缆项目	0.61	2017/2/16
3	国家电网公司2017年浙江舟山500kV联网输电工程海底电缆项目	1.64	2017/3/20
4	三峡新能源江苏大丰300MW220kV海上风电项目	1.77	2017/7/6
5	恒逸石化(文莱)PMB石油化工项目	0.29	2017/7/10
6	中闽莆田平海湾海上风电场二期项目	2.65	2017/7/25
7	国家电网浙江舟山鱼山220kV输电工程	2.01	2017/10/16
8	神华集团东台四期(H2)300兆瓦海上风电项目	4.51	2017/11/9
9	华能江苏大丰300MW海上风电项目220kV海底电缆项目	4.79	2018/1/4
10	福建莆田南日岛海上风电场一期项目220千伏海底电缆(II回)采购项目	1.10	2018/2/6
11	三峡新能源阳江市阳西沙扒300MW海上风电项目220kV海缆设备采购及敷设施工总包	5.90	2018/7/5
12	三峡新能源广东省阳江市阳西沙扒300MW海上风电项目35kV海缆设备采购及敷设施工	1.80	2018/7/19
13	中广核阳江南鹏岛海上风电项目35kV海底电缆及施工项目	0.68	2018/9/11
14	国家电网浙江舟山500千伏联网北通道第二回输电线路工程	1.90	2018/10/10
15	华能江苏大丰300兆瓦海上风电项目35kV海底光	3.45	2018/12/11
16	粤电阳江沙扒海上风电项目220kV、35KV海缆及附件采购及敷设(PC)	4.27	2019/3/19
17	华能灌云海上风电项目35kV交联聚乙烯绝缘交流海底光电复合缆及其附件设备	1.21	2019/3/20
18	华能大丰扩建100MW海上风电项目35kV交联聚乙烯绝缘交流海底光电复合缆及其附件	0.46	2019/3/20
19	中广核岱山4#海上风电场项目	1.84	2019/3/28
20	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)	1.95	2019/3/29
21	国华竹根沙H1#海上风电项目	3.30	2019/6/5

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,170	1,196	1,431	1,475
应收票据	94	117	127	181
应收账款	795	987	1,074	1,531
预付账款	40	47	51	71
存货	545	640	692	963
其他流动资产	74	93	101	144
流动资产合计	2,718	3,080	3,476	4,365
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	478	571	633	717
在建工程	56	56	36	26
无形资产	123	110	99	89
其他非流动资产	38	35	33	31
非流动资产合计	695	772	801	863
资产合计	3,413	3,852	4,277	5,228
短期借款	998	1,017	1,035	1,054
应付票据	185	217	235	327
应付账款	164	192	208	290
预收款项	232	288	314	447
其他应付款	9	9	9	9
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	49	61	73	86
流动负债合计	1,637	1,784	1,874	2,213
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	42	42	42	42
非流动负债合计	42	42	42	42
负债合计	1,679	1,826	1,916	2,255
归属母公司所有者权益	1,730	2,022	2,357	2,969
少数股东权益	4	4	4	4
所有者权益合计	1,734	2,026	2,361	2,973
负债和股东权益	3,413	3,852	4,277	5,228

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	530	210	389	253
现金收益	263	428	490	790
存货影响	157	-95	-52	-271
经营性应收影响	-246	-232	-108	-538
经营性应付影响	239	117	59	307
其他影响	118	-7	0	-35
投资活动现金流	-153	-150	-110	-150
资本支出	-121	-152	-111	-151
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	-39	2	1	1
融资活动现金流	-41	-34	-44	-59
借款增加	19	19	19	19
财务费用	-64	-81	-57	-101
股东融资	4	0	0	0
其他长期负债变化	0	28	-6	23

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,024	3,756	4,087	5,825
营业成本	2,524	2,966	3,206	4,462
税金及附加	11	13	14	20
销售费用	109	135	147	181
管理费用	48	75	82	116
财务费用	35	34	35	34
资产减值损失	14	10	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
其他收益	7	0	0	0
营业利润	198	372	433	771
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	196	370	431	769
所得税	25	48	56	100
净利润	171	322	375	669
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	322	375	669
NOPLAT	202	352	405	699
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.49	0.57	1.02

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	46.7%	24.2%	8.8%	42.5%
EBIT 增长率	161.3%	74.6%	15.2%	72.5%
归母净利润增长率	241.5%	87.9%	16.4%	78.5%
获利能力				
毛利率	16.5%	21.0%	21.6%	23.4%
净利率	5.7%	8.6%	9.2%	11.5%
ROE	9.9%	15.9%	15.9%	22.5%
ROIC	8.3%	13.0%	13.4%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	47.4%	44.8%	43.1%
债务权益比	59.9%	52.2%	45.6%	36.8%
流动比率	166.0%	172.6%	185.5%	197.2%
速动比率	132.7%	136.8%	148.6%	153.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转天数	80	85	91	80
应付账款周转天数	20	22	22	20
存货周转天数	89	72	75	67
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.49	0.57	1.02
每股经营现金流	0.81	0.32	0.59	0.39
每股净资产	2.64	3.09	3.60	4.54
估值比率				
P/E	24	13	11	6
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	32	19	17	10

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

助理研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500