

东方电缆（603606）2019年三季度报点评

## 海缆持续高增长、陆缆毛利率迅速扭转，海陆并进战略初见成效

### 事项:

❖ 2019年10月25日晚，公司发布了2019年三季度报，前三个季度公司收入25.68亿元，同比增长17.32%，实现净利润3.02亿元，同比增长162%。

### 评论:

- ❖ **海缆、陆缆业务均呈现高增长态势，海缆盈利能力持续超预期。**前三个季度，公司海缆收入合计达到10.15亿元，在总收入中占比39.51%。根据我们估算，第三季度海缆收入约为4.06亿元，环比二季度增加27%。与此同时，公司陆缆收入环比、同比也呈现增长趋势，第三季度我们估计收入约为6.4亿元，同比增长超过22%，前三季度合计收入约15亿元，同比保持增长。盈利能力方面，公司第三季度毛利率达到23.86，同比二季度下降3.32个百分点，主要因为二季度500kV订单毛利率大幅拉高了公司二季度综合毛利率。**我们测算，第三季度公司海缆毛利率依旧保持在40%以上，超过了今年一季度，超出市场预期。**整体来看，公司三季度反映出公司海缆产能、盈利能力继续超出市场预期，四季度也望保持较好水平，全年业绩有望进一步超出市场预期。
- ❖ **陆缆盈利能力大幅回升，“海陆并进”战略初见成效。**根据我们测算，三季度公司陆缆毛利率情况已经恢复到10%以上，较2018年全年的不足8%的情况有了大幅好转。2018年，公司为应对快速爆发的海缆订单，海缆产线不再生产中高压陆缆，导致公司全年中高压陆缆产能受限，订单结构恶化，导致全年毛利率有所下降。2019年，公司按照“海陆并进”战略，在快速发展海缆业务同时，进一步拓展陆缆业务抢夺市场份额。我们认为，在目前经济下行趋势下，电缆行业经过多年底部洗牌，已经进入到行业集中度重新提高的机遇期，公司依靠海缆业务的盈利能力，反补陆缆业务，有望在行业底部拓展市场份额进一步做大做强陆缆业务。
- ❖ **大海洋板块业务方兴未艾，公司三年业务高增长可期。**我国海上风电已进入到产业正向循环的发展起步期，尽管政策调整消息偶有传闻，但我们依然认为政策调整将会保证产业的平滑有序发展。目前，公司2019年新增订单已经接近17亿元，在手订单超过25亿元，2020年海缆收入将会进一步超过2019年。同时，公司脐带缆、海洋工程板块业务也即将进入放量增长期，有望进一步带动公司进入三年高速增长期。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司三季度，营收情况与产品毛利率情况超出预期，我们上调了公司产品毛利率及收入。我们预计2019~2021年公司归母净利润可实现4.38、5.56、7.14亿元（原预测3.55、4.75、6.46亿元），对应当前股价PE分别为16.8、13.2、10.3倍。我们按照陆缆、海缆、海工分别给予15、25、15倍估值计算，给予综合估值22.32倍，调整目标价至14.9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	3,667	4,404	5,084
同比增速(%)	46.7%	21.3%	20.1%	15.5%
归母净利润(百万)	171	438	556	714
同比增速(%)	241.5%	155.5%	26.8%	28.5%
每股盈利(元)	0.26	0.67	0.85	1.09
市盈率(倍)	33	16.8	13.2	10.3
市净率(倍)	3	2	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月25日收盘价

## 强推（维持）

目标价：14.95元

当前价：11.23元

### 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)	73.46
流通市值(亿元)	71.74
资产负债率(%)	47.7
每股净资产(元)	2.8
12个月内最高/最低价	12.76/6.14

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《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

《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%》

2019-07-15

《东方电缆（603606）2019年半年报点评：海缆收入占比不断提高，规模效应带来盈利能力超预期》

2019-08-07

**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	3,622	3,991	4,606
应收票据	94	114	137	158
应收账款	795	1,366	1,510	1,495
预付账款	40	44	53	60
存货	545	444	530	602
其他流动资产	74	105	128	147
流动资产合计	2,718	5,695	6,349	7,068
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	32	31
非流动资产合计	695	772	800	863
<b>资产合计</b>	<b>3,413</b>	<b>6,467</b>	<b>7,149</b>	<b>7,931</b>
短期借款	998	1,017	1,035	1,054
应付票据	185	250	298	339
应付账款	164	180	215	244
预收款项	232	281	338	390
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	60	81	91
流动负债合计	1,637	1,797	1,976	2,127
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
<b>负债合计</b>	<b>1,679</b>	<b>1,839</b>	<b>2,018</b>	<b>2,169</b>
归属母公司所有者权益	1,730	4,624	5,127	5,758
少数股东权益	4	4	4	4
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,734</b>	<b>4,628</b>	<b>5,131</b>	<b>5,762</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,413</b>	<b>6,467</b>	<b>7,149</b>	<b>7,931</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>530</b>	<b>150</b>	<b>515</b>	<b>841</b>
现金收益	263	543	658	821
存货影响	157	101	-86	-72
经营性应收影响	-246	-605	-186	-23
经营性应付影响	239	130	140	122
其他影响	118	-20	-11	-8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-153</b>	<b>-150</b>	<b>-110</b>	<b>-150</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>-41</b>	<b>2,452</b>	<b>-36</b>	<b>-76</b>
借款增加	19	19	19	19
财务费用	-64	-93	-82	-106
股东融资	4	0	0	0
其他长期负债变化	0	2,526	27	11

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
<b>营业收入</b>	<b>3,024</b>	<b>3,667</b>	<b>4,404</b>	<b>5,084</b>
营业成本	2,524	2,773	3,313	3,764
税金及附加	11	13	16	18
销售费用	109	128	154	178
管理费用	48	70	88	102
财务费用	35	34	23	21
资产减值损失	14	10	10	10
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
<b>营业利润</b>	<b>198</b>	<b>500</b>	<b>633</b>	<b>813</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>196</b>	<b>498</b>	<b>631</b>	<b>811</b>
所得税	25	60	75	97
<b>净利润</b>	<b>171</b>	<b>438</b>	<b>556</b>	<b>714</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>171</b>	<b>438</b>	<b>556</b>	<b>714</b>
NOPLAT	202	468	575	733
EPS(摊薄)(元)	0.26	0.67	0.85	1.09

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	46.7%	21.3%	20.1%	15.5%
EBIT 增长率	161.3%	129.6%	22.9%	27.4%
归母净利润增长率	241.5%	155.5%	26.8%	28.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	16.5%	24.4%	24.8%	26.0%
净利率	5.7%	11.9%	12.6%	14.0%
ROE	9.9%	9.5%	10.8%	12.4%
ROIC	8.3%	9.3%	10.5%	12.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.2%	28.4%	28.2%	27.2%
债务权益比	59.9%	22.9%	21.0%	19.0%
流动比率	166.0%	316.9%	321.3%	332.3%
速动比率	132.7%	292.2%	294.5%	304.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	80	106	118	106
应付账款周转天数	20	22	21	22
存货周转天数	89	64	53	54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.26	0.67	0.85	1.09
每股经营现金流	0.81	0.23	0.79	1.29
每股净资产	2.64	7.07	7.84	8.80
<b>估值比率</b>				
P/E	33	16.8	13.2	10.3
P/B	3	2	1	1
EV/EBITDA	37	18	14	12

## 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。

### 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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	zhangjiani@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	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500