

东方电缆 (603606.SH) 买入 (维持评级)

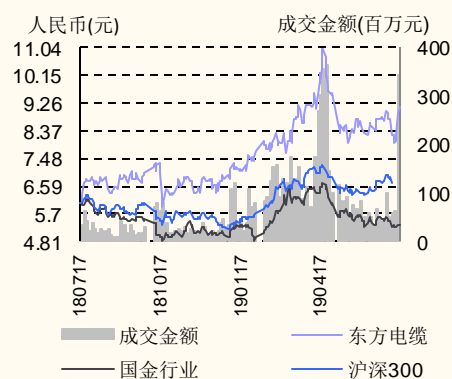
公司点评(简报)

市场价格(人民币): 9.15元

行业维持高景气, 中报业绩大幅预增超预期

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	638.84
总市值(百万元)	5,985.06
年内股价最高最低(元)	11.05/5.91
沪深 300 指数	3802.79
上证指数	2933.36



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.135	0.341	0.536	0.727	0.960
每股净资产(元)	4.24	3.44	3.11	3.91	4.97
每股经营性现金流(元)	-1.83	0.99	0.65	0.88	1.21
市盈率(倍)	85.99	26.21	17.09	12.59	9.53
净利润增长率(%)	-3.20%	241.55%	104.34%	35.73%	32.05%
净资产收益率(%)	3.17%	9.91%	17.20%	18.57%	19.31%
总股本(百万股)	372.71	503.16	654.10	654.10	654.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布中报预告, 预计 2019 年半年度实现归母净利润和扣非归母净利润 1.84 亿、1.81 亿左右, 同比增长约 227%、228%。

经营分析

- 公司新增海缆交联产线和技改利于产能释放和盈利水平提升, 半年报海缆盈利大超预期。公司 4 月份在宁波基地已有 3 条产线基础上新增一条新产线, 并通过引入 30-40 米自动收放托盘, 以提升生产效率, 从而实现产品毛利率和盈利能力提升, 全年总产能约 20 亿, 同比去年年底提升超过 30%, 以更好地保障全年订单交付进度。今年年中海缆营收约 6.3 亿, 同比增长 37%, 公司利润有所超预期在于公司完成了浙江舟山 500 千伏联网北通道第二回输电线路工程 1.9 亿项目, 该项目明显高于 220 千伏常规海缆的盈利水平。受益于公司单项目盈利能力大幅提升、500 千伏高毛利率产品营收确认, 以及扩产产能的有力支撑, 公司中报海缆盈利大超预期。
- 公司在手订单充裕, 业绩持续高增长确定性高。公司今年新增海缆和敷设项目订单共计 13 亿, 同比增长约 120%, 并已经达到去年全年中标金额的 665。目前公司在手海缆相关订单在 30 亿上下, 存量项目排期已经到 2020 年下半年。公司海缆中标份额超 40%, 为满足行业招标量的快速提升带来的新增订单增长, 明年 Q2 阳江基地新建产能将陆续释放, 2020 年底产能有望达到 30 亿左右, 以更好满足近两年的订单按期交付需求。
- 风电正式补贴政策友好, 明确在规定时间内并网不调整存量已核准项目电价。海上风电补贴维持 4 年不变后, 2019-2020 年新核准项目补贴价格分别为 0.8 元、0.75 元每千瓦时, 2019 年降幅仅为 0.05 元, 仍体现了政策在考虑海上风电短期发展现状下, 对海风的较高支持力度。同时 2019 年国家能源局下发年度风光正式政策, 相比征求意见稿突出对“已并网和已核准在有效期内”风电项目的消纳保障, 并明确 2018 年底前已经核准海上风电项目如在 2021 年完成并网执行核准上网电价, 此举将加快海上风电建设, 未来三年海上风电抢装潮将使得装机规模持续位于高位, 超出此前预期。

盈利调整和投资建议:

- 海上风电未来三年将迎抢装潮, 海缆招标总额有望提升, 上调公司 2019-2021 归母净利润为 3.5 亿 (+13%)、4.3 亿 (+10%)、5.4 亿 (+16%), 业绩复合增长 47%, 对应三年 PE 分别为 17x、13x、10x, 目标价 11.8 元, 对应 2019 年 22x, 买入评级。

风险提示:

- 海上风电建设不达预期; 海上风电技术进步及成本下降不达预期;

相关报告

- 1.《东方电缆年报点评-十年磨一剑, 海缆龙头进入业绩加速释放期》, 2019.4.12
- 2.《东方电缆业绩预告点评-海上风电项目核准加快, 海缆利润占比快速...》, 2019.4.23
- 3.《东方电缆深度报告-海风正盛, 海缆订单爆发助力业绩转折》, 2018.11.26

邓伟

联系人
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,742	2,062	3,024	3,889	4,598	5,542	货币资金	562	834	1,170	823	956	1,126
增长率		18.4%	46.7%	28.6%	18.2%	20.5%	应收账款	556	648	961	939	1,071	1,247
主营业务成本	-1,527	-1,795	-2,524	-3,092	-3,600	-4,279	存货	393	702	545	678	740	821
%销售收入	87.7%	87.1%	83.5%	79.5%	78.3%	77.2%	其他流动资产	10	135	43	71	82	97
毛利	214	267	500	797	997	1,262	流动资产	1,522	2,318	2,718	2,511	2,848	3,291
%销售收入	12.3%	12.9%	16.5%	20.5%	21.7%	22.8%	%总资产	74.0%	78.4%	79.7%	69.7%	64.3%	58.3%
营业税金及附加	-8	-10	-11	-14	-17	-20	长期投资	3	3	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	382	471	533	917	1,394	2,141
营业费用	-65	-74	-109	-140	-166	-197	%总资产	18.6%	15.9%	15.6%	25.4%	31.5%	37.9%
%销售收入	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	无形资产	124	134	139	150	161	183
管理费用	-83	-103	-148	-204	-237	-283	非流动资产	536	638	695	1,091	1,583	2,355
%销售收入	4.8%	5.0%	4.9%	5.3%	5.2%	5.1%	%总资产	26.0%	21.6%	20.3%	30.3%	35.7%	41.7%
研发费用	0.00	0.00	-101	-136	-161	-194	资产总计	2,058	2,956	3,413	3,603	4,432	5,646
%销售收入	n.a	n.a	3.3%	3.5%	3.5%	3.5%	短期借款	443	979	998	796	946	1,267
息税前利润 (EBIT)	58	80	233	439	579	763	应付款项	719	351	590	670	805	981
%销售收入	3.3%	3.9%	7.7%	11.3%	12.6%	13.8%	其他流动负债	18	16	49	65	85	109
财务费用	-13	-33	-35	-39	-41	-53	流动负债	1,180	1,347	1,637	1,532	1,836	2,356
%销售收入	0.7%	1.6%	1.2%	1.0%	0.9%	1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-7	-8	-14	-16	-18	-20	其他长期负债	24	29	42	30	32	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,204	1,375	1,679	1,562	1,868	2,391
投资收益	0	0	7	8	10	12	普通股股东权益	854	1,581	1,730	2,037	2,560	3,251
%税前利润	n.a	n.a	3.5%	2.0%	1.8%	1.7%	其中股本	311	311	373	654	654	654
营业利润	38	56	198	401	542	715	未分配利润	361	392	524	796	1,271	1,899
营业利润率	2.2%	2.7%	6.5%	10.3%	11.8%	12.9%	少数股东权益	0	0	4	4	4	4
营业外收支	23	0	-2	0	2	3	负债股东权益合计	2,058	2,956	3,413	3,603	4,432	5,646
税前利润	61	56	196	401	544	718	比率分析						
利润率	3.5%	2.7%	6.5%	10.3%	11.8%	13.0%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-9	-5	-25	-51	-69	-91	每股指标						
所得税率	14.9%	9.7%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	每股收益	0.167	0.135	0.341	0.536	0.727	0.960
净利润	52	50	171	350	475	628	每股净资产	2.745	4.242	3.439	3.114	3.914	4.970
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.513	-1.830	0.986	0.654	0.881	1.206
归属于母公司的净利润	52	50	171	350	475	628	每股股利	0.045	0.060	0.105	0.120	0.000	0.000
净利率	3.0%	2.4%	5.7%	9.0%	10.3%	11.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.07%	3.17%	9.91%	17.20%	18.57%	19.31%
净利润	52	50	171	350	475	628	总资产收益率	2.52%	1.70%	5.02%	9.72%	10.73%	11.12%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	3.81%	2.84%	7.45%	13.52%	14.41%	14.75%
非现金支出	45	48	69	86	124	196	增长率						
非经营收益	16	34	32	50	45	58	主营业务收入增长率	-4.39%	18.40%	46.67%	28.60%	18.23%	20.53%
营运资金变动	47	-814	224	-59	-68	-93	EBIT增长率	-19.22%	38.52%	189.57%	88.43%	31.84%	31.88%
经营活动现金净流	160	-682	496	428	576	789	净利润增长率	2.92%	-3.20%	241.55%	104.34%	35.73%	32.05%
资本开支	-159	-159	-118	-467	-596	-945	总资产增长率	17.97%	43.66%	15.45%	5.56%	23.01%	27.40%
投资	-3	0	3	0	0	0	资产管理能力						
其他	34	11	-37	8	10	12	应收账款周转天数	94.2	92.6	81.4	74.0	72.0	70.0
投资活动现金净流	-128	-148	-153	-459	-586	-933	存货周转天数	95.5	111.3	90.1	80.0	75.0	70.0
股权募资	0	691	4	35	48	63	应付账款周转天数	29.5	27.3	20.7	29.0	30.0	31.0
债权募资	43	536	19	-213	152	324	固定资产周转天数	69.7	65.0	57.7	57.3	72.0	101.1
其他	-19	-53	-63	-137	-57	-73	偿债能力						
筹资活动现金净流	24	1,174	-40	-316	142	315	净负债/股东权益	-13.99%	9.20%	-9.91%	-1.33%	-0.38%	4.34%
现金净流量	56	345	303	-347	132	171	EBIT利息保障倍数	4.5	2.4	6.6	11.2	14.2	14.4
							资产负债率	58.51%	46.52%	49.19%	43.35%	42.14%	42.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	5	7	14
增持	1	1	2	3	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.25	1.29	1.30	1.36

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-11-26	买入	8.40	11.20~11.20
2	2019-01-23	买入	9.27	N/A
3	2019-04-12	买入	12.08	15.40~15.40

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH