



东方电缆(603606.SH)

## 【联讯电新公司点评】东方电缆：三季度报继续高速增长，海缆维持高毛利率

2019年10月27日

事项：

买入(维持)

当前价：11.23元

目标价：14元

分析师：韩晨 CFA

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

邮箱：hanchen@lxsec.com

### 相关研究

《【联讯电新公司点评】东方电缆：一季度归母净利润维持高速增长，产品毛利率提升》

2019-04-29

《【联讯电新公司点评】东方电缆：上半年归母净利润1.84亿元，超预期增长》

《【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

◇ 2019年前三季度归母净利润3.02亿元，同比增速162%，海缆毛利率维持高水平

公司公告显示，2019年前三季度实现营收25.68亿元，归母净利润为3.02亿元，同比增加约1.87亿元，与上年同期相比增加约162%。扣除非经常性损益的归母净利润为2.99亿元，同比增加约1.87亿元，与上年同期相比增加约167%。公司前三季度业绩继续保持高速增长，主要因海缆产品收入同比增加3.1亿元，且海缆产品中技术含量更高，附加值更高的超高等级电压海缆产品占比提高，带动公司整体业绩快速提升。

另外，按季度看，公司一季度海缆产品营收约2.9亿元，二季度海缆单季度营收约3.2亿元，三季度海缆单季度营收约4.3亿元，逐季度提升。我们认为，公司海缆产品营收和毛利率继续延续了二季度超预期的水平、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。

◇ 2019年已有17亿新中标海缆订单，确保未来业绩高增长

公司今年已经公布的中标海缆订单已经达到了17亿元。2018年，公司公布的海缆订单中标额创历史新高，约20亿元，19年有望继续创新高，保证了公司业绩的稳定增长，公司目前在手未完成订单约26亿元，将保证公司今明两年业绩带来高速增长。

2018年，不完全统计，国内核准海上风电项目约30GW，在建项目约7GW。此外，近期公布的《关于完善风电上网电价政策的通知》调整了未来几年海上风电电价，2021年底之前没有完全投运的已核准海上风电项目电价将下调，将促使未来3年已核准项目加速建设。我们预计2019至2021年三年的海上风电海缆市场有近200亿元，依据目前各项目进度分析，公司后续仍将获得较大体量订单，2019年全年订单额有望超过2018年，将保证公司未来海缆营收出现大幅增长。

◇ 敷设工程业务开始发力，未来有望成为业绩增长新动力

2018年，公司完成了阳江市东方海缆技术有限公司和东方海洋工程有限公司两个子公司的工商登记，公司将进一步扩大海缆业务。东方海洋工程子公司将主要经营海缆敷设、运维等业务，公司目前已拥有2艘专业海缆施工船，东方海工01号和东方海工02号，未来将同时加强海工团队建设，并推动海工市场开拓工作，提高承接海洋工程能力及水平。海工01号首次完成了三峡江苏大丰项目220kV33km海缆施工敷设任务，目前海缆敷设市场仍有较大空间，公司凭借产品优势顺势切入，将给公司未来业绩添加新动力。

阳江子公司将主要经营海缆生产销售等业务，近两年，广东海上风电市场启动迅速，广东已规划项目达66.85GW，其中近海浅水9.85GW，目前已经核准未投产项目接近20GW，公司阳江子公司将给公司带来较大业务增量。

此外，公司变更了募集资金投资项目实施地点，计划在宁波北仑投资15亿元，实施高端海洋能源装备电缆系统项目，预计2021年项目将正式投产，公司新产能的投放，保证了公司承接订单的能力，未来业绩将持续增长。



◇ 维持“买入”评级，目标价 14.00 元

我们提升公司 2019-2021 年归母净利润，分别为 4.39/5.64/7.49 亿元，EPS 为 0.67/0.86/1.15 元，增速分别为 97%、28%、33%。综合考虑公司业绩增速，未来海缆的行业发展速度，及海缆市场的供需格局，提升目标价为 14.00 元，对应 19、20、21 年为 21、16、12 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；

国内海上风电发展不及“十三五”规划目标。



## 附录：公司财务预测表（百万元）

合并利润表	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,024	3,926	4,526	5,321	货币资金	1,094	981	1,131	1,330
营业成本	2,524	3,023	3,414	3,924	银行存款	0	0	0	0
营业毛利	500	903	1,111	1,396	应收款项	889	1,210	1,209	1,635
营业税金及附加	11	17	19	23	存货	545	1,082	756	1,356
营业费用	109	143	165	194	其他流动资产	115	61	140	94
管理费用	48	184	235	282	流动资产	2,642	3,335	3,236	4,415
财务费用	35	40	24	13	长期投资	0	0	0	0
资产减值损失	14	14	14	14	固定资产	478	437	341	246
联营公司收益	(0)	0	0	0	其他长期资产	208	131	109	95
其他投资收益	(94)	0	0	0	总资产	3,327	3,903	3,687	4,756
营业外收入	(2)	10	10	10	短期借款	998	1,008	394	601
EBITDA	280	660	792	991	应付款项	349	922	513	1,136
税前净利	196	516	664	882	预收帐款	232	-117	250	-94
所得税	25	77	100	132	其他流动负债	10	10	10	10
税后净利	171	439	564	749	流动负债	1,588	1,822	1,167	1,653
归属母公司股东净利	171	439	564	749	长期借款	0	0	0	0
基本 EPS (RMB)	0.34	0.67	0.86	1.15	其他长期负债	5	5	5	5
完全稀释 EPS (RMB)	0.26	0.67	0.86	1.15	总负债	1,593	1,827	1,172	1,658
现金股利 (RMB)	0.03	0.15	0.19	0.25	普通股股本	503	503	503	503
					公积	621	621	621	621
年成长率(%)					股东权益	1,734	2,075	2,514	3,098
营业收入	46.7	29.8	15.3	17.6	负债加股东权益	3,327	3,903	3,687	4,756
营业毛利	87.5	80.5	23.0	25.7					
税前净利	253.1	163.0	28.6	32.9					
税后净利	241.5	155.8	28.6	32.9	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
基本 EPS	112.5	97.2	28.6	32.9	税后净利	171	439	564	749
获利能力(%)					折旧与摊提	56	104	104	96
毛利率	16.5	23.0	24.6	26.2	营运资金增减	224	(581)	207	(701)
税前净利率	6.5	13.1	14.7	16.6	其他	46	45	30	18
税后净利率	5.7	11.2	12.5	14.1	来自营运之现金流量	496	7	904	163
EBITDA 率	9.3	16.8	17.5	18.6	资本支出	(119)	0	0	0
					投资收益	9	0	0	0
					其他	(43)	9	9	9
比率分析	2018	2019E	2020E	2021E	来自投资之现金流量	(153)	9	9	9
ROE (%)	9.6	21.2	22.5	24.2	自由现金流量	377	7	904	163
ROA (%)	6.7	14.2	18.7	18.8	借款增(减)	0	10	(613)	206
ROIC (%)	8.7	19.4	18.7	25.8	现金股利与利息支出	0	(137)	(150)	(179)
P/E (x)	44.2	16.7	13.0	9.8	现金增资	0	0	0	0
P/S (x)	2.4	1.9	1.6	1.4	其他	(41)	0	0	(0)
P/B (x)	4.2	3.5	2.9	2.4	来自融资之现金流量	(41)	(127)	(763)	28
EV/EBITDA (x)	22.5	10.1	7.6	6.3	汇率调整	1	0	0	0
股息率 (%)	0.3	1.3	1.7	2.3	本期产生之现金流量	303	(112)	150	199

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，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@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.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

联讯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

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，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。

本报告基于联讯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。联讯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“联讯证券研究”，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 楼联讯证券（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.lxsec.com](http://www.lxsec.com)