中国平安 金融·科技
平安证券 PING AN SECURITIES

电力设备
2019 年 10 月 28 日

东方电缆 (603606)

海缆交付速度加快，业绩持续高增长

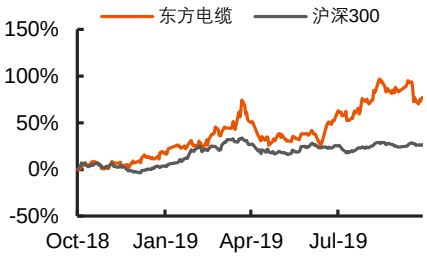
推荐（维持）

现价：11.23 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.orientcable.com
大股东/持股	宁波东方集团有限公司 /33.26%
实际控制人	袁黎雨
总股本(百万股)	654
流通 A 股(百万股)	639
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	73.46
流通 A 股市值(亿元)	71.74
每股净资产(元)	3.03
资产负债率(%)	49

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号 S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

朱栋 投资咨询资格编号 S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号 S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2019三季报，实现营业收入25.7亿元，同比增长17.3%，归母净利润3.02亿元，同比增长162.3%，EPS 0.46元。

平安观点：

- **海缆业务持续放量，业绩高增长。**公司发布 2019 三季报，实现营业收入 25.7 亿元，同比增长 17.3%，归母净利润 3.02 亿元，同比增长 162.3%。三季度单季营收 10.8 亿元，同比增长 34.4%，归母净利润 1.22 亿元，同比增长 107.2%。前三季度，公司海缆业务收入占比达 39.51%，推算海缆业务收入 10.15 亿元，其中三季度海缆业务收入约 4.06 亿元，创海缆收入规模季度新高。三季度综合毛利率 23.86%，环比下降 3.32 个百分点，主要由于不同海缆项目存在一定的盈利水平差异，二季度交付的部分项目电压等级较高，毛利率相对更高。综合来看，公司海缆业务依然处于较高的盈利水平，提供主要的业绩贡献。
- **在手订单饱满，着力推进新产能建设。**2019 年以来，公司获取的海缆相关订单约 17 亿元，其中三季度新增海缆订单 3.91 亿元。截至上半年，公司在手海缆订单约26亿元，估计公司截至三季度末的在手海缆订单 25-26 亿，能够有力支撑 2020 年的海缆业务发展。考虑海缆产能扩充周期长以及头部海缆企业在手订单较为饱满，未来海缆项目招标将更趋于卖方市场。同时，公司仍在持续推进宁波、阳江等新的海缆生产基地的规划和建设，未来产能有望大幅扩张。
- **关注海上风电的中长期逻辑。**目前公司海缆业务主要依赖海上风电市场，短期来看，国内海上风电市场有望迎来强抢装，预计 2019-2021 年年均新增装机规模超过 3GW。中长期来看，海上风电具有较好的降本潜力，市场规模有望进一步扩大；近期英国发布第三轮 CfD 海上风电招标结果，拟于 2025 年之前投产的 5.5GW 项目中标电价约 40 英镑/MWh，对应人民币约 0.36 元/千瓦时；自 2015 年第一轮招标以来，英国海上风电中标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,062	3,024	3,637	4,225	5,448
YoY(%)	18.4	46.7	20.3	16.2	28.9
净利润(百万元)	50	171	432	539	675
YoY(%)	-3.2	241.5	151.8	24.9	25.2
毛利率(%)	12.9	16.5	24.9	25.8	25.0
净利率(%)	2.4	5.7	11.9	12.8	12.4
ROE(%)	3.2	9.9	20.4	20.6	20.8
EPS(摊薄/元)	0.08	0.26	0.66	0.82	1.03
P/E(倍)	146.3	42.8	17.0	13.6	10.9
P/B(倍)	4.6	4.2	3.5	2.8	2.3

电价下降了 65%，对国内海上风电发展具有重要指导意义。此外，随着近海项目的开发，未来海风项目开发也将呈现离岸化特点，增加海缆需求。

- **盈利预测与投资建议。**公司海缆业务盈利水平超出我们预期，在当前海缆供需偏紧的情况下，预计海缆业务有望维持相对较高的盈利水平。调增公司盈利预测，预计 2019-2020 年归母净利润 4.32、5.39 亿元（原值 4.07、4.82 亿元），对应 EPS 0.66、0.82 元，动态 PE 17、13.6 倍。公司海缆业务仍具较大发展潜力，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**海上风电受政策影响较大，如果未来政策调整，行业发展逻辑可能改变。目前阳江项目仍处于签约阶段，后续推进进度存不确定性。海缆订单交付周期较长，原材料价格波动可能影响海缆盈利水平。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2718	2385	2519	2892
现金	1170	745	634	654
应收票据及应收账款	889	930	991	1233
其他应收款	72	43	91	81
预付账款	40	72	88	94
存货	545	594	713	828
其他流动资产	3	3	3	3
非流动资产	695	1260	1885	2720
长期投资	0	-3	-5	-8
固定资产	478	755	1180	1953
无形资产	123	134	148	166
其他非流动资产	94	374	562	610
资产总计	3413	3645	4404	5612
流动负债	1637	1491	1748	2326
短期借款	998	850	955	1358
应付票据及应付账款	349	361	454	555
其他流动负债	291	280	340	413
非流动负债	42	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	42	42	42	42
负债合计	1679	1532	1790	2367
少数股东权益	4	4	4	4
股本	503	654	654	654
资本公积	621	470	470	470
留存收益	606	904	1278	1745
归属母公司股东权益	1730	2109	2610	3241
负债和股东权益	3413	3645	4404	5612

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	496	436	587	718
净利润	171	432	539	675
折旧摊销	56	62	101	166
财务费用	35	39	48	69
投资损失	-7	-7	-9	-14
营运资金变动	224	-90	-92	-179
其他经营现金流	17	0	0	0
投资活动现金流	-153	-621	-717	-988
资本支出	121	568	627	838
长期投资	3	3	3	3
其他投资现金流	-29	-50	-87	-147
筹资活动现金流	-41	-240	-137	-113
短期借款	19	-148	-50	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	130	151	0	0
资本公积增加	-130	-151	0	0
其他筹资现金流	-60	-92	-87	-113
现金净增加额	303	-425	-266	-383

利润表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3024	3637	4225	5448
营业成本	2524	2732	3137	4084
营业税金及附加	11	14	18	22
营业费用	109	135	154	191
管理费用	48	61	69	86
研发费用	101	131	148	181
财务费用	35	39	48	69
资产减值损失	14	36	42	54
其他收益	7	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	7	7	9	14
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	198	496	618	774
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	196	494	617	772
所得税	25	62	78	97
净利润	171	432	539	675
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	432	539	675
EBITDA	277	584	752	989
EPS（元）	0.26	0.66	0.82	1.03

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	46.7	20.3	16.2	28.9
营业利润(%)	254.8	150.7	24.8	25.1
归属于母公司净利润(%)	241.5	151.8	24.9	25.2
获利能力				
毛利率(%)	16.5	24.9	25.8	25.0
净利率(%)	5.7	11.9	12.8	12.4
ROE(%)	9.9	20.4	20.6	20.8
ROIC(%)	7.0	15.2	15.8	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	49.2	42.0	40.6	42.2
净负债比率(%)	-7.5	6.9	13.9	23.0
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.2
速动比率	1.3	1.2	1.0	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	4.0	4.0	4.4	4.9
应付账款周转率	8.0	7.7	7.7	8.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.66	0.82	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.67	0.90	1.10
每股净资产(最新摊薄)	2.65	3.22	3.99	4.95
估值比率				
P/E	42.8	17.0	13.6	10.9
P/B	4.2	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	26.0	12.8	10.3	8.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033