

公司研究

成功中标青洲五、七海缆项目，积极拓展海外市场

——东方电缆（603606.SH）跟踪报告

要点

事件：2024年11月21日晚，东方电缆发布海缆中标相关公告，合计中标金额约40亿元：1) 中能建广东院三峡阳江青洲五、七±500kV 直流海底电缆 EPC 项目，中标金额约 15.14 亿元；2) 中广核阳江帆石一三芯 500kV 海底电缆 EPC 项目，中标金额约 17.08 亿元；3) 中能建嵊泗 220kV 海底电缆项目，中标金额约 5.48 亿元；4) 华润连江 66kV 海底电缆 EPC 项目，中标金额约 2.16 亿元。

广东和江苏重点海风项目近期持续取得关键性进展。此前受航道、海域等相关审批的影响，广东青洲五、七和帆石一、二海风项目，以及江苏 2.65GW 海风项目开发进度较为缓慢。近期影响以上项目推进的限制性因素逐渐消除，项目招标迎来推进。10月16日江苏国信大丰 85 万千瓦海上风电项目重新招标海上升压站上部组块建造、装船和运输（标段 I 和标段 II）以及电气二次设备；11月14日三峡阳江青洲七海上风电项目进行塔筒及配套附件招标，并要求于 2025 年 5 月 30 日前完成供货。本次公司中标阳江青洲五、七±500kV 直流海缆订单，进一步表明以上重点项目推进迎来加速，需持续关注后续开工情况。

我国海风项目核准提速，持续关注深远海项目推进情况。2024 年我国海风项目核准持续加速，当前我国储备海风项目较多，大部分近海项目有望在 25 年、26 年开工建设以及并网，未来两年海风板块具有较好预期。此外，我国深远海风电发展潜力较大，是“十五五”期间重要发力方向；根据政策部署，当前我国深远海海上风电正处于试点项目推进阶段；未来需重点关注深远海海上风电相关政策出台，以及“十五五”海上风电规划。

东方电缆拟设立境外公司，进一步拓展海外市场。公司积极落实国际化发展战略，拟在中国香港设立全资子公司香港东方国际有限公司，并在英国设立由其全资控股的东方电缆（英国）有限公司，合计投资金额约 0.69 亿元人民币。通过设立境外公司，有利于东方电缆进一步拓展海外市场，提升品牌国际知名度与市场竞争力。

维持“买入”评级：国内海风项目持续推进，同时公司积极拓展海外市场，进一步打开成长空间。我们维持原盈利预测，预计公司 24-26 年实现归母净利润 12.06/18.61/22.21 亿元，当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 31/20/17 倍。未来超高压交流海缆、柔直海缆的交付有望带动公司盈利能力不断提升，公司具备行业领先的技术实力并拥有类似产品的制造及应用经验，有望凭借差异化产品保障市场份额并获取超额利润，**维持“买入”评级。**

风险提示：海风项目推进不及预期风险、原材料价格波动风险、竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,009	7,310	8,425	10,831	12,132
营业收入增长率	-11.64%	4.30%	15.26%	28.56%	12.01%
净利润（百万元）	842	1,000	1,206	1,861	2,221
净利润增长率	-29.14%	18.72%	20.58%	54.36%	19.31%
EPS（元）	1.22	1.45	1.75	2.71	3.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.33%	15.90%	16.78%	21.46%	21.52%
P/E	45	38	31	20	17
P/B	6.9	6.0	5.3	4.4	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-21

买入（维持）

当前价：55.10 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝睿

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haopian@ebsecn.com

联系人：邓怡亮

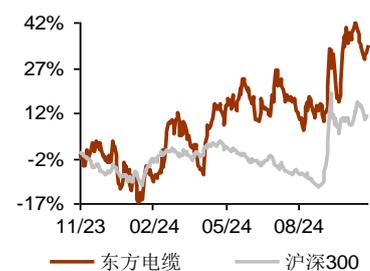
021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.88
总市值(亿元)	378.93
一年最低/最高(元)	32.57/61.18
近 3 月换手率	84.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.34	0.21	23.47
绝对	0.46	20.62	36.02

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩符合预期，海外订单再迎突破——东方电缆（603606.SH）2024 年半年报点评（2024-08-17）

超高压电缆交付推动毛利率提升，海外市场持续突破——东方电缆（603606.SH）2023 年年报点评（2024-03-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,009	7,310	8,425	10,831	12,132
营业成本	5,440	5,467	6,299	7,723	8,632
折旧和摊销	144	156	200	232	263
税金及附加	23	49	57	73	82
销售费用	147	153	176	221	218
管理费用	112	130	150	188	170
研发费用	238	270	311	394	436
财务费用	21	8	16	15	12
投资收益	14	3	0	0	0
营业利润	957	1,151	1,381	2,132	2,543
利润总额	960	1,146	1,381	2,132	2,544
所得税	118	145	175	271	323
净利润	842	1,000	1,206	1,861	2,221
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	842	1,000	1,206	1,861	2,221
EPS(元)	1.22	1.45	1.75	2.71	3.23

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	647	1,190	1,785	1,530	2,195
净利润	842	1,000	1,206	1,861	2,221
折旧摊销	144	156	200	232	263
净营运资金增加	37	207	70	1,301	691
其他	-376	-172	309	-1,865	-979
投资活动产生现金流	-436	-596	-838	-600	-600
净资本支出	-444	-612	-800	-600	-600
长期投资变化	27	48	0	0	0
其他资产变化	-19	-32	-38	0	0
融资活动现金流	280	-561	-326	-389	-588
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	570	-349	0	0	0
无息负债变化	-375	1,005	321	619	393
净现金流	487	30	622	541	1,007

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	22.4%	25.2%	25.2%	28.7%	28.8%
EBITDA 率	18.0%	20.0%	19.7%	23.1%	23.8%
EBIT 率	15.9%	17.8%	17.3%	20.9%	21.7%
税前净利润率	13.7%	15.7%	16.4%	19.7%	21.0%
归母净利润率	12.0%	13.7%	14.3%	17.2%	18.3%
ROA	9.2%	9.4%	10.2%	13.3%	13.9%
ROE (摊薄)	15.3%	15.9%	16.8%	21.5%	21.5%
经营性 ROIC	16.8%	17.8%	18.0%	22.7%	23.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	40%	41%	39%	38%	36%
流动比率	2.80	2.08	2.07	2.16	2.33
速动比率	2.26	1.52	1.47	1.52	1.67
归母权益/有息债务	4.70	7.67	8.76	10.57	12.58
有形资产/有息债务	7.51	12.40	13.78	16.26	18.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	9,188	10,640	11,858	13,965	16,003
货币资金	2,258	2,142	2,763	3,305	4,312
交易性金融资产	110	86	86	86	86
应收账款	2,336	2,684	2,174	2,778	3,094
应收票据	28	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	50	34	39	51	57
存货	1,321	2,148	2,476	3,039	3,398
其他流动资产	48	109	338	338	338
流动资产合计	6,831	7,917	8,534	10,274	11,975
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	27	48	48	48	48
固定资产	1,723	1,925	2,226	2,434	2,633
在建工程	66	197	383	443	485
无形资产	324	364	444	519	590
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	93	48	48	48	48
非流动资产合计	2,356	2,723	3,323	3,691	4,028
总负债	3,694	4,349	4,671	5,290	5,683
短期借款	102	0	0	0	0
应付账款	752	807	930	1,140	1,274
应付票据	918	1,442	1,661	2,037	2,277
预收账款	0	0	0	1	1
其他流动负债	66	66	65	65	65
流动负债合计	2,440	3,801	4,129	4,749	5,142
长期借款	1,061	353	353	353	353
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	127	146	146	146	146
非流动负债合计	1,254	549	541	541	541
股东权益	5,494	6,291	7,187	8,675	10,320
股本	688	688	688	688	688
公积金	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722
未分配利润	3,030	3,858	4,754	6,242	7,887
归属母公司权益	5,494	6,291	7,187	8,675	10,320
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	2.10%	2.09%	2.09%	2.04%	1.80%
管理费用率	1.60%	1.78%	1.78%	1.73%	1.40%
财务费用率	0.30%	0.11%	0.19%	0.14%	0.10%
研发费用率	3.39%	3.69%	3.69%	3.64%	3.59%
所得税率	12%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.25	0.45	0.54	0.84	1.00
每股经营现金流	0.94	1.73	2.60	2.22	3.19
每股净资产	7.99	9.15	10.45	12.61	15.01
每股销售收入	10.19	10.63	12.25	15.75	17.64

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	45	38	31	20	17
PB	6.9	6.0	5.3	4.4	3.7
EV/EBITDA	30.8	26.5	23.1	15.4	13.1
股息率	0.5%	0.8%	1.0%	1.5%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP