

东方电缆(603606.SH)

高端海缆竞争力突出，海缆出海潜力较大

推荐（维持）

股价：49.55元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 行业 | 电力设备及新能源 |
| 公司网址 | www.orientcable.com |
| 大股东/持股 | 宁波东方集团有限公司/31.63% |
| 实际控制人 | 夏崇耀,袁黎雨 |
| 总股本(百万股) | 688 |
| 流通A股(百万股) | 688 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 341 |
| 流通A股市值(亿元) | 341 |
| 每股净资产(元) | 9.98 |
| 资产负债率(%) | 43.6 |

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXU809@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年报，实现营收90.93亿元，同比增长24.38%，归母净利润10.08亿元，同比增长0.81%，扣非后净利润9.09亿元，同比减少6.07%。EPS 1.47元，拟每10股派发现金红利4.50元（含税）。2024年四季度，公司实现营收23.94亿元，同比增长22.1%，归母净利润0.76亿元，同比减少57.32%。

平安观点：

- 海缆收入持平，受产品结构影响毛利率同比下滑。**2024年公司海缆业务收入27.78亿元，同比持平，海缆工程业务收入8.89亿元，同比增长25%；海缆业务毛利率39.57%，同比下降9.57个百分点，估计主要由交付产品的结构差异所致，其中出口业务占比提升的影响较为突出。2024年外销收入7.33亿元，同比增长480.54%，外销毛利率15.6%，明显低于国内海缆业务，拉低了公司2024年海缆业务的整体毛利率。
- 国内高端海缆市场取得重大订单突破，在手订单饱满。**2024年，公司中标三峡青洲五七±500kV直流海底电缆EPC项目、中广核帆石一500千伏交流外送海缆项目（两回）、中广核帆石二500千伏交流外送海缆项目（一回），基本囊括了2024年国内主要的500千伏海缆项目订单，展现在高端海缆市场突出的竞争力。展望未来，海上风电送出海缆向高电压等级发展大势所趋，公司先发优势明显。截止2025年3月21日，公司在手订单179.75亿元，其中海缆系统88.27亿元、海洋工程27.95亿元，为公司未来业绩增长提供坚实的订单支撑。
- 取得重大海外订单突破，海缆出海潜力较大。**2024年公司交付了荷兰Hollandse Kust West Beta海风项目海缆订单，获得了欧洲重大海上风电项目送出海缆工程业绩；同时，获得了英国Inch Cape海上风电项目的外送海缆订单，订单金额约18亿元，实现在英国市场的重大订单突破。2024年公司在英国设立全资孙公司，考虑近期中英两国政府明确提出要加强海上风电领域的合作，未来公司在英国以及欧洲市场的拓展值得期待。

| | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,310 | 9,093 | 10,662 | 13,438 | 15,853 |
| YOY(%) | 4.3 | 24.4 | 17.3 | 26.0 | 18.0 |
| 净利润(百万元) | 1,000 | 1,008 | 1,348 | 2,221 | 2,835 |
| YOY(%) | 18.7 | 0.8 | 33.8 | 64.7 | 27.6 |
| 毛利率(%) | 25.2 | 18.8 | 20.9 | 25.0 | 26.5 |
| 净利率(%) | 13.7 | 11.1 | 12.6 | 16.5 | 17.9 |
| ROE(%) | 15.9 | 14.7 | 16.9 | 22.6 | 23.3 |
| EPS(摊薄/元) | 1.45 | 1.47 | 1.96 | 3.23 | 4.12 |
| P/E(倍) | 34.2 | 33.9 | 25.4 | 15.4 | 12.1 |
| P/B(倍) | 5.4 | 5.0 | 4.3 | 3.5 | 2.8 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议。**考虑 2024 年海缆业务盈利水平低于预期,调整公司盈利预测,预计 2025-2026 年归母净利润分别为 13.48、22.21 亿元(原预测值 16.17、24.10 亿元),新增 2027 年盈利预测 28.35 亿元;当前股价对应 2025-2027 年的动态 PE 分别为 25.4、15.4、12.1 倍。国内外海上风电前景向好,公司海缆业务竞争力突出,看好公司中长期发展,维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 国内外海上风电需求不及预期; 2) 行业竞争加剧及盈利水平不及预期; 3) 公司海外业务拓展情况不及预期。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 8,520 | 9,622 | 12,028 | 14,965 |
| 现金 | 2,855 | 3,508 | 5,242 | 7,297 |
| 应收票据及应收账款 | 3,557 | 3,726 | 4,070 | 4,584 |
| 其他应收款 | 35 | 41 | 52 | 61 |
| 预付账款 | 123 | 144 | 182 | 214 |
| 存货 | 1,834 | 2,097 | 2,349 | 2,651 |
| 其他流动资产 | 115 | 106 | 134 | 158 |
| 非流动资产 | 3,654 | 3,811 | 4,089 | 4,315 |
| 长期投资 | 49 | 51 | 52 | 54 |
| 固定资产 | 2,097 | 2,463 | 2,952 | 3,163 |
| 无形资产 | 424 | 440 | 455 | 468 |
| 其他非流动资产 | 1,084 | 856 | 630 | 630 |
| 资产总计 | 12,174 | 13,432 | 16,118 | 19,280 |
| 流动负债 | 4,639 | 4,850 | 5,748 | 6,637 |
| 短期借款 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 2,672 | 2,977 | 3,448 | 3,954 |
| 其他流动负债 | 1,928 | 1,873 | 2,299 | 2,683 |
| 非流动负债 | 673 | 602 | 548 | 469 |
| 长期借款 | 510 | 440 | 385 | 306 |
| 其他非流动负债 | 163 | 163 | 163 | 163 |
| 负债合计 | 5,313 | 5,453 | 6,296 | 7,106 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 688 | 688 | 688 | 688 |
| 资本公积 | 1,305 | 1,305 | 1,306 | 1,308 |
| 留存收益 | 4,869 | 5,986 | 7,828 | 10,177 |
| 归属母公司股东权益 | 6,862 | 7,979 | 9,822 | 12,174 |
| 负债和股东权益 | 12,174 | 13,432 | 16,118 | 19,280 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|-------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 1,113 | 1,403 | 2,766 | 3,195 |
| 净利润 | 1,008 | 1,348 | 2,221 | 2,835 |
| 折旧摊销 | 195 | 285 | 365 | 420 |
| 财务费用 | -5 | -22 | -35 | -56 |
| 投资损失 | -7 | -8 | -8 | -8 |
| 营运资金变动 | -121 | -198 | 226 | 7 |
| 其他经营现金流 | 43 | -1 | -2 | -3 |
| 投资活动现金流 | -505 | -432 | -632 | -632 |
| 资本支出 | 638 | 440 | 642 | 644 |
| 长期投资 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1,168 | -872 | -1,274 | -1,276 |
| 筹资活动现金流 | -131 | -319 | -399 | -508 |
| 短期借款 | 40 | -40 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 150 | -71 | -54 | -79 |
| 其他筹资现金流 | -321 | -208 | -344 | -429 |
| 现金净增加额 | 468 | 652 | 1,735 | 2,055 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 9,093 | 10,662 | 13,438 | 15,853 |
| 营业成本 | 7,380 | 8,436 | 10,085 | 11,658 |
| 税金及附加 | 46 | 54 | 68 | 80 |
| 营业费用 | 178 | 203 | 242 | 285 |
| 管理费用 | 134 | 144 | 161 | 190 |
| 研发费用 | 308 | 331 | 376 | 428 |
| 财务费用 | -5 | -22 | -35 | -56 |
| 资产减值损失 | -40 | -51 | -65 | -76 |
| 信用减值损失 | -58 | -68 | -86 | -101 |
| 其他收益 | 115 | 115 | 115 | 115 |
| 公允价值变动收益 | 26 | 0 | 1 | 2 |
| 投资净收益 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| 资产处置收益 | 54 | 18 | 18 | 18 |
| 营业利润 | 1,155 | 1,539 | 2,533 | 3,232 |
| 营业外收入 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 1,148 | 1,536 | 2,530 | 3,229 |
| 所得税 | 140 | 188 | 309 | 394 |
| 净利润 | 1,008 | 1,348 | 2,221 | 2,835 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,008 | 1,348 | 2,221 | 2,835 |
| EBITDA | 1,338 | 1,799 | 2,859 | 3,594 |
| EPS (元) | 1.47 | 1.96 | 3.23 | 4.12 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 24.4 | 17.3 | 26.0 | 18.0 |
| 营业利润(%) | 0.4 | 33.2 | 64.6 | 27.6 |
| 归属于母公司净利润(%) | 0.8 | 33.8 | 64.7 | 27.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 18.8 | 20.9 | 25.0 | 26.5 |
| 净利率(%) | 11.1 | 12.6 | 16.5 | 17.9 |
| ROE(%) | 14.7 | 16.9 | 22.6 | 23.3 |
| ROIC(%) | 18.2 | 24.2 | 36.6 | 44.2 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 43.6 | 40.6 | 39.1 | 36.9 |
| 净负债比率(%) | -33.6 | -38.4 | -49.4 | -57.4 |
| 流动比率 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.3 |
| 速动比率 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 2.6 | 2.9 | 3.3 | 3.5 |
| 应付账款周转率 | 6.1 | 7.0 | 7.6 | 7.8 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.47 | 1.96 | 3.23 | 4.12 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.62 | 2.04 | 4.02 | 4.65 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.98 | 11.60 | 14.28 | 17.70 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33.9 | 25.4 | 15.4 | 12.1 |
| P/B | 5.0 | 4.3 | 3.5 | 2.8 |
| EV/EBITDA | 25.9 | 17.9 | 10.7 | 8.0 |

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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：

此报告旨在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 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层