

在手订单创新高，双海战略驱动加速发展

2025年3月27日

- 事件：**公司发布2024年年报，2024年营收90.93亿元，同比+24.38%；归母净利润10.08亿元，同比+0.81%；扣非净利润9.09亿元，同比-6.07%；毛利率18.83%，同比-6.4pcts；净利率11.09%，同比-2.59pcts。24Q4实现营收23.94亿元，同比+22.10%，环比-9.00%；归母净利润0.76亿元，同比-57.32%，环比-73.60%；扣非净利润1.15亿元，同比-30.69%，环比-52.93%。24Q4毛利率9.53%，同比-12.92pcts，环比-12.21pcts，净利率3.18%，同比-5.91pcts，环比-7.77pcts。
- 在手订单创新高，海缆毛利率有望改善。**2024年公司陆缆/海缆/海工系统营收分别为54.16/27.78/8.89亿元，同比+41.52%/+0.41%/25.29%，毛利率分别为7.59%/39.57%/25.29%，分别-0.37pcts/-9.57pcts/-2.60pcts。海缆毛利率下滑主要在于2024年高毛利产品结构占比下降，且24Q4为海缆交付淡季，部分项目推迟交付。考虑到海风边际向好，2025政府工作报告首提发展海风，各海洋大省海风项目加速开工，公司2024年成功中标国内首个±500kV直流海缆项目，高电压等级优势明显。截止2025年3月21日，公司在手订单179.75亿元，相较于2024年8月12日增加3.7%，陆缆/海缆/海工系统分别为63.53/88.27/27.95亿元，相较于2024年10月18日分别+29.9%/+199%/+100.1%。未来随着国内青州及帆石项目、海外SSE及沃旭订单交付，我们认为2025年海缆板块有望量利齐升。陆缆业务以“品牌入围+工程落地+渠道承接”的开拓模式，未来有望稳定保持关键市场的份额领先以及毛利率。
- 国内产业布局持续深化。**据公司“十四五”3+1产业体系战略规划，公司持续规划国内产业布局，目前公司完成东方中央研究院总部项目建设，（东部）未来工厂二期项目实现投运；进一步完善南方总部整体布局，阳江基地有望25年投产，在福州设立全资子公司，广西北海深远海输电装备项目稳步推进；北部基地落地烟台，有望提升山东等北方区域的市场影响力和竞争力。
- 24年海外收入同增约480%。**2024年公司海外营收7.33亿元，同比增长480.54%，占总营收8.01%，毛利率达15.6%。公司已在荷兰和英国设立全资子公司，中标英国SSE公司海底电缆1.5亿元和Inch Cape Offshore公司海底电缆18亿元的订单。随着欧洲海风建设提速，本土海缆供不应求，公司有望承接外溢订单，打开增长空间。
- 投资建议：**公司涉猎陆缆、海缆、海工三大板块，在超高压海缆、深远海脐带缆等领域，公司研发实力突出，产品技术壁垒高、服务经验丰富，盈利能力强，领先优势明显，持续落地海外订单，有望打开增长空间。我们预计公司2025/2026年营收126.61亿元/147.52亿元，归母净利润17.02亿元/19.48亿元，EPS为2.47元/2.83元，对应PE为20.09倍/17.55倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海风政策变化的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

东方电缆（股票代码：603606.SH）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

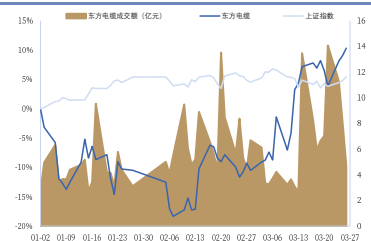
市场数据

2025-3-27

股票代码	603606.SH
A股收盘价(元)	49.72000
上证指数	3,368.70
总股本(亿股)	6.88
实际流通A股(亿股)	6.88
流通A股市值(亿元)	341.93

相对上证指数表现图

2025-3-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】公司24H1点评报告_东方电缆(603606.SH)：在手订单饱满，海缆出口持续突破
- 【银河电新】公司点评_东方电缆(603606)_23年海缆收入毛利率高增，24年订单有望放量_240320

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9092.52	12660.50	14751.69	16957.32
收入增长率%	24.38	39.24	16.52	14.95
净利润 (百万元)	1008.16	1702.08	1947.94	2288.48
利润增速%	0.81	68.83	14.44	17.48
毛利率%	18.83	23.42	23.27	23.94
摊薄 EPS(元)	1.47	2.47	2.83	3.33
PE	33.92	20.09	17.55	14.94
PB	4.98	4.01	3.26	2.68
PS	3.76	2.70	2.32	2.02

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7916.50	8568.55	10941.02	13205.21
流动资产	8520.38	10476.62	13157.71	10507.52
现金	2855.31	2601.42	3995.01	10307.38
应收账款	3322.83	4220.17	4917.23	0.00
其它应收款	35.07	105.50	122.93	0.00
预付账款	122.86	96.95	113.19	0.00
存货	1834.43	2477.72	2892.53	0.00
其他	349.88	974.85	1116.82	200.13
非流动资产	3653.94	3653.94	3653.94	3653.94
长期投资	49.11	49.11	49.11	49.11
固定资产	2086.89	2086.89	2086.89	2086.89
无形资产	423.64	423.64	423.64	423.64
其他	1094.29	1094.29	1094.29	1094.29
资产总计	12174.32	14130.56	16811.64	14161.45
流动负债	4639.41	4920.11	5653.22	714.49
短期借款	40.02	40.02	40.02	40.02
应付账款	1205.16	1319.66	1572.03	0.00
其他	3394.23	3560.43	4041.17	674.47
非流动负债	673.21	673.21	673.21	673.21
长期借款	510.26	510.26	510.26	510.26
其他	162.95	162.95	162.95	162.95
负债合计	5312.62	5593.31	6326.43	1387.70
少数股东权益	0.00	0.05	0.08	0.14
归属母公司股东权益	6861.70	8537.20	10485.13	12773.61
负债和股东权益	12174.32	14130.56	16811.64	14161.45

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1112.67	-243.18	1378.17	6312.38
净利润	1008.16	1702.13	1947.97	2288.54
折旧摊销	194.53	0.00	0.00	0.00
财务费用	29.07	0.00	0.00	0.00
投资损失	-9.40	-11.78	-9.43	0.00
营运资金变动	-117.31	-1929.43	-554.38	4023.84
其它	7.61	-4.10	-5.99	0.00
投资活动现金流	-505.15	15.88	15.42	0.00
资本支出	-532.73	4.10	5.99	0.00
长期投资	24.57	0.00	0.00	0.00
其他	3.01	11.78	9.43	0.00
筹资活动现金流	-130.64	-17.99	0.00	0.00
短期借款	40.02	0.00	0.00	0.00
长期借款	156.99	0.00	0.00	0.00
其他	-327.65	-17.99	0.00	0.00
现金流量净额	468.27	-253.89	1393.59	6312.38

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9092.52	12660.50	14751.69	16957.32
营业成本	7380.08	9695.44	11318.60	12897.18
营业税金及附加	46.40	75.96	88.51	101.74
营业费用	177.61	296.26	330.88	389.06
管理费用	134.16	220.74	264.38	304.51
财务费用	-4.84	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-40.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	26.11	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.98	11.78	9.43	0.00
营业利润	1155.24	1947.48	2230.98	2620.89
营业外收入	0.39	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	1148.44	1947.48	2230.98	2620.89
所得税	140.28	245.35	283.01	332.35
净利润	1008.16	1702.13	1947.97	2288.54
少数股东损益	0.00	0.05	0.04	0.06
归属母公司净利润	1008.16	1702.08	1947.94	2288.48
EBITDA	1285.38	1947.48	2230.98	2620.89
EPS (元)	1.47	2.47	2.83	3.33

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9092.52	12660.50	14751.69	16957.32
收入增长率%	24.38	39.24	16.52	14.95
净利润 (百万元)	1008.16	1702.08	1947.94	2288.48
利润增速%	0.81	68.83	14.44	17.48
毛利率%	18.83	23.42	23.27	23.94
摊薄 EPS (元)	1.47	2.47	2.83	3.33
PE	33.92	20.09	17.55	14.94
PB	4.98	4.01	3.26	2.68
PS	3.76	2.70	2.32	2.02

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理完成投资者适当性匹配并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用并不构成对客户的投资咨询建议并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的所载内容及观点客观公正但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准北交所市场以北证 50 指数为基准香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		