

在手订单持续增长，受益全球海风行业发展

——东方电缆 2024 年年报点评报告

公司点评

● 事件：

公司发布 2024 年年报，全年实现营业收入 90.9 亿元，同比+24.4%，实现归母净利润 10.1 亿元，同比+0.8%。2024 年 4 季度，实现营业收入 23.9 亿元，同比增长 22.1%，环比下降 9%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比下降 57.3%，环比下降 73.6%。

● 24 年 4 季度利润环比下滑，主要系各业务 4 季度交付节奏影响

公司 24 年 4 季度归母净利润环比下降 73.6%，毛利率 9.5%，同比下降 13 pcts，4 季度盈利水平的下降主要受几个因素影响：

(1) 高毛利率的海缆海工业务确认收入节奏受到影响。2024 年度海缆系统及海洋工程营业收入合计 36.66 亿元，同比增长 5.49%，海缆系统毛利率 39.57%，海洋工程毛利率 21.93%。4 季度海缆海工业务确认收入节奏受到影响，叠加部分费用前置确认，导致高毛利业务在 4 季度占比下降。

(2) 毛利率水平相对较低的陆缆业务增长明显。2024 年度陆缆系统营业收入 54.2 亿元，同比增长 41.52%，毛利率 7.6%，同比基本持平。其中 4 季度营收增速较快，拉低了 4 季度公司综合毛利率。此外铜价波动也对陆缆业务毛利率水平造成一定影响。

● 在手订单达到历史最高水平，助力公司业绩持续增长

截止 2025 年 3 月 21 日，公司在手订单 179.8 亿元，同比 128.7%，环比增加 94.6%，其中海缆系统、陆缆系统、海洋工程分别为 88.3、63.5、28.0 亿元，环比分别增加 199.3%、29.9%、100.1%，在手订单规模达到公司历史最高水平。近期国内海风项目建设节奏加快，江苏、广东重点海风项目陆续开工，公司在手订单储备丰厚，将持续受益国内海风项目建设节奏加快。

● 公司将持续受益全球海上风电行业持续增长

国内方面，大型化持续推动海上风电降本，海上风电靠近国内用电负荷的消纳优势明显，新能源发电市场化交易对海上风电电价冲击有限。2025 年政府工作报告将深海科技列为战略新兴产业，将推动包括深远海海上风电、油气等资源开发，公司海底电缆、脐带缆业务有望持续受益。海外方面，公司积极开拓国际市场，欧洲订单持续突破。2022 年以来，中标了多个欧洲海底电缆项目及海上油气田脐带缆项目，公司有望持续受益欧洲海上风电的增长。

● 盈利预测及投资建议

公司是国内陆地电缆、海底电缆系统核心供应商，有望持续受益全球海上风电行业快速发展。我们预计公司 2025 至 2027 年，公司分别实现营业收入 133 亿、150 亿、166 亿，同比增速分别约为 46%、13%、10%，分别实现归母净利润 18、22、24 亿元，对应目前市值 PE 分别为 19、16、14X，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：海上风电项目建设周期长，审批、招标、建设过程中若进展不顺，可能对海缆交付产生影响，影响公司业绩；相关国家贸易政策具有不确定性，可能对公司出口业务产生影响；原材料价格快速上涨的风险；模型预

强烈推荐（维持评级）

王子瑀（分析师）

wangzixun@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524110001

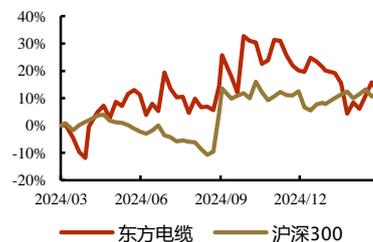
范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

| 市场数据 | 时间 2025/03/27 |
|-------------|---------------|
| 收盘价(元): | 49.55 |
| 一年最低/最高(元): | 37.84/61.18 |
| 总股本(亿股): | 6.88 |
| 总市值(亿元): | 340.76 |
| 流通股本(亿股): | 6.88 |
| 流通市值(亿元): | 340.76 |
| 近 3 月换手率: | 94.78% |

股价一年走势



相关报告

《海缆业务领先优势持续巩固，受益国内海上风电景气向上》2024-12-16



测部分包含较多主观假设

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,310 | 9,093 | 13,279 | 15,023 | 16,596 |
| 增长率(%) | 4.3 | 24.4 | 46.0 | 13.1 | 10.5 |
| 净利润(百万元) | 1,000 | 1,008 | 1,817 | 2,173 | 2,374 |
| 增长率(%) | 18.7 | 0.8 | 80.2 | 19.6 | 9.2 |
| 毛利率(%) | 25.2 | 18.8 | 22.0 | 22.3 | 21.9 |
| 净利率(%) | 13.7 | 11.1 | 13.7 | 14.5 | 14.3 |
| ROE(%) | 15.9 | 14.7 | 21.7 | 21.2 | 19.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.45 | 1.47 | 2.64 | 3.16 | 3.45 |
| P/E(倍) | 34.1 | 33.8 | 18.8 | 15.7 | 14.4 |
| P/B(倍) | 5.4 | 5.0 | 4.1 | 3.3 | 2.8 |

资料来源：Wind、诚通证券研究所预测，股价时间为 2025 年 03 月 27 日

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 7917 | 8520 | 10321 | 12243 | 14596 | 营业收入 | 7310 | 9093 | 13279 | 15023 | 16596 |
| 现金 | 2142 | 2855 | 3931 | 5359 | 7091 | 营业成本 | 5467 | 7380 | 10360 | 11665 | 12954 |
| 应收票据及应收账款合计 | 2684 | 3327 | 3312 | 3675 | 3868 | 营业税金及附加 | 49 | 46 | 71 | 83 | 89 |
| 其他应收款 | 34 | 35 | 87 | 38 | 107 | 营业费用 | 153 | 178 | 265 | 298 | 330 |
| 预付账款 | 79 | 123 | 105 | 243 | 130 | 管理费用 | 130 | 134 | 212 | 225 | 249 |
| 存货 | 2148 | 1834 | 2310 | 2356 | 2825 | 研发费用 | 270 | 308 | 465 | 481 | 531 |
| 其他流动资产 | 829 | 345 | 577 | 571 | 575 | 财务费用 | 8 | -5 | -8 | -13 | -63 |
| 非流动资产 | 2723 | 3654 | 4040 | 4214 | 4231 | 资产减值损失 | -29 | -40 | -49 | -68 | -69 |
| 长期投资 | 48 | 49 | 62 | 77 | 90 | 公允价值变动收益 | 9 | 26 | 10 | 15 | 15 |
| 固定资产 | 1925 | 2087 | 2234 | 2348 | 2388 | 其他收益 | 33 | 115 | 73 | 80 | 84 |
| 无形资产 | 364 | 424 | 441 | 459 | 484 | 投资净收益 | 3 | 7 | 7 | 6 | 7 |
| 其他非流动资产 | 385 | 1094 | 1303 | 1331 | 1270 | 营业利润 | 1151 | 1155 | 2078 | 2486 | 2714 |
| 资产总计 | 10640 | 12174 | 14362 | 16458 | 18827 | 营业外收入 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 3801 | 4639 | 5079 | 5293 | 5923 | 营业外支出 | 5 | 7 | 6 | 6 | 6 |
| 短期借款 | 0 | 40 | 215 | 0 | 0 | 利润总额 | 1146 | 1148 | 2074 | 2481 | 2708 |
| 应付票据及应付账款合计 | 2249 | 2672 | 3652 | 4016 | 4542 | 所得税 | 145 | 140 | 257 | 307 | 335 |
| 其他流动负债 | 1552 | 1928 | 1212 | 1277 | 1381 | 净利润 | 1000 | 1008 | 1817 | 2173 | 2374 |
| 非流动负债 | 549 | 673 | 914 | 908 | 573 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 353 | 510 | 768 | 736 | 404 | 归属母公司净利润 | 1000 | 1008 | 1817 | 2173 | 2374 |
| 其他非流动负债 | 195 | 163 | 146 | 172 | 169 | EBITDA | 1284 | 1319 | 2223 | 2632 | 2832 |
| 负债合计 | 4349 | 5313 | 5993 | 6202 | 6496 | EPS(元) | 1.45 | 1.47 | 2.64 | 3.16 | 3.45 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 股本 | 688 | 688 | 688 | 688 | 688 | 主要财务比率 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 资本公积 | 1304 | 1305 | 1305 | 1305 | 1305 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 4275 | 4974 | 6263 | 7786 | 9453 | 营业收入(%) | 4.3 | 24.4 | 46.0 | 13.1 | 10.5 |
| 归属母公司股东权益 | 6291 | 6862 | 8369 | 10256 | 12331 | 营业利润(%) | 20.2 | 0.4 | 79.9 | 19.6 | 9.2 |
| 负债和股东权益 | 10640 | 12174 | 14362 | 16458 | 18827 | 归属于母公司净利润(%) | 18.7 | 0.8 | 80.2 | 19.6 | 9.2 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 25.2 | 18.8 | 22.0 | 22.3 | 21.9 |
| | | | | | | 净利率(%) | 13.7 | 11.1 | 13.7 | 14.5 | 14.3 |
| | | | | | | ROE(%) | 15.9 | 14.7 | 21.7 | 21.2 | 19.2 |
| | | | | | | ROIC(%) | 20.0 | 21.2 | 35.3 | 39.8 | 42.9 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 40.9 | 43.6 | 41.7 | 37.7 | 34.5 |
| | | | | | | 净负债比率(%) | -18.6 | -23.6 | -31.7 | -41.6 | -51.3 |
| | | | | | | 流动比率 | 2.1 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.5 |
| | | | | | | 速动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.9 | 3.0 | 4.0 | 4.3 | 4.4 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.8 | 3.0 | 3.3 | 3.0 | 3.0 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 1.45 | 1.47 | 2.64 | 3.16 | 3.45 |
| | | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.32 | 2.65 | 2.75 | 3.17 | 3.62 |
| | | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 9.15 | 9.98 | 12.17 | 14.91 | 17.93 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 34.1 | 33.8 | 18.8 | 15.7 | 14.4 |
| | | | | | | P/B | 5.4 | 5.0 | 4.1 | 3.3 | 2.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 25.6 | 24.6 | 14.1 | 11.3 | 9.8 |

资料来源: Wind、诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 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。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>