

东方电缆 (603606.SH)

在手订单丰富，潜在订单在途，2025年业绩有望高增

事件: 3.26晚, 公司发布2024年年度报告。2024年全年公司实现: 1) 实现营收90.93亿元, 同比+24.38%; 归母净利润10.08亿元, 同比+0.81%; 扣非归母净利润9.09亿元, 同比-6.07%。2) 全年毛利率18.83%, 同比-6.38pct; 净利率11.09%, 同比-2.59pct。3) 期间费用率为6.76%, 同比-0.91pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为1.95%/1.48%/3.39%/-0.05%, 同比分别变动-0.14/-0.31/-0.3/-0.17pct。其中2024Q4单季度: 1) 实现营收23.94亿元, 同比+22.1%, 环比-9%; 归母净利润0.76亿元, 同比-57.32%, 环比-73.6%; 扣非归母净利润1.15亿元, 同比-30.69%, 环比-52.93%。2) Q4毛利率9.53%, 同比-12.92pct, 环比-12.21pct; 净利率3.18%, 同比-5.91pct, 环比-7.77pct。

公司Q4业绩表现不佳主要受海风开工短暂影响。2024Q4公司海缆及海洋工程业务收入达6.65亿元, 同比-23%, 占比达28%, 同比-16pcts。公司海缆及海洋工程业务收入下滑系Q4海风开工变缓, 导致订单交付变缓。

分业务看, 2024年海缆毛利率下滑受高毛利率项目收入占比下降影响。2024年海缆实现营收27.78亿元, 同比+0.41%; 毛利率约39.6%, 同比下降9.6pct。毛利率下滑主要是2024年高毛利率项目收入占比下降影响。陆缆业务: 2024年收入54.16亿元, 同比+41.52%。毛利率达7.6%, 基本保持稳定。海洋工程: 2024年收入8.9亿元, 同比+25.29%, 毛利率21.93%, 下降2.6pcts。

海缆在手订单丰富, 高毛利订单已进入施工阶段, 2025年有望实现确收。截至2025年3月, 公司在手订单总额达179.75亿元, 其中海缆系统88.27亿元、陆缆系统63.53亿元、海洋工程27.95亿元。公司高压缆订单为中广核阳江帆石一三芯500kV海底电缆EPC项目17.08亿元、中广核阳江帆石二三芯500kV海底电缆II标段EPC项目(联合体), 中标金额约9亿元; 公司柔直定位为中能建广东院三峡阳江青洲五、七±500kV直流海底电缆EPC项目15.14亿元; 公司欧洲缆订单为英国SSE公司海底电缆约1.5亿元、InchCapeOffshore公司海底电缆约18亿元。根据龙船风电网公告, 当前青洲五、帆石一、InchCapeOffshore项目均已进入施工阶段, 公司海缆订单有望在2025年内交付确收。

三山岛海上风电海缆进入招标阶段, 欧洲海缆产能紧缺, 公司2025年海缆订单有望持续高增。1月24日, 南方电网阳江三山岛海上风电柔直输电工程海底电缆及附件专项招标, 此次招标为阳江三山岛海上风电招标±500KV单芯海缆, 分2包招标, 招标总长约251.91KM, 公司在广东阳江产能布局, 有望中标。据RystadEnergy统计, 欧洲陆上阵列/海上阵列/海上送出缆2030年需求分别为2022年1.4/6.8/14.3倍, 其中海风送出缆增长远高于其他主要系海风项目远海化开发、离岸距离增加大幅提升送出缆需求。欧洲本土海缆公司在手订单持续增长, 截至2024Q3末, Prysmian、NKT、Nexans海缆在手订单分别为127、110、62亿欧元。由于头部企业扩产周期或延续至2026-2027年, 公司有望获得外溢订单。

盈利预测: 考虑到海上风电建设速度较预期缓慢, 我们下修2025年业绩预期, 我们预计公司2025-2027年归母净利润为16.95/22.66/25.41亿元, 对应2024-2026年PE为20.3/15.2/13.5倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 风电建设及海上风电建设不及预期, 海缆格局恶劣, 欧洲海上风电建设不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,310	9,093	12,928	15,572	17,476
增长率 yoy (%)	4.3	24.4	42.2	20.5	12.2
归母净利润(百万元)	1,000	1,008	1,695	2,266	2,541
增长率 yoy (%)	18.8	0.8	68.1	33.7	12.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.45	1.47	2.46	3.30	3.70
净资产收益率(%)	15.9	14.7	21.2	23.6	22.4
P/E(倍)	34.4	34.1	20.3	15.2	13.5
P/B(倍)	5.5	5.0	4.3	3.6	3.0

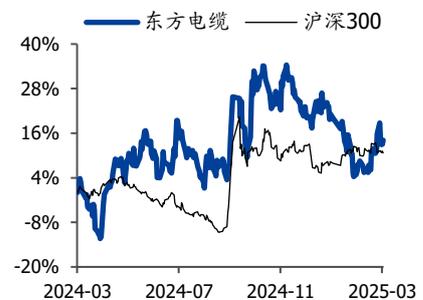
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年03月28日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电网设备
前次评级	增持
03月28日收盘价(元)	50.05
总市值(百万元)	34,420.15
总股本(百万股)	687.72
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	13.37

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《东方电缆(603606.SH): 前瞻布局广西深远海海缆产能, 2025年业绩有望高增》 2025-01-12
- 《东方电缆(603606.SH): 海风用海问题改善, 我国海风加速, 龙头获益显著》 2024-10-27
- 《东方电缆(603606.SH): 海风建设有望加速, 海缆龙头订单业绩有望放量增长》 2024-08-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7917	8520	10798	13247	15962
现金	2142	2855	2811	4369	6001
应收票据及应收账款	2684	3327	4309	5191	5825
其他应收款	34	35	72	87	97
预付账款	79	123	202	238	266
存货	2148	1834	2244	1981	2219
其他流动资产	829	345	1160	1381	1553
非流动资产	2723	3654	4026	4327	4087
长期投资	48	49	69	89	89
固定资产	1925	2087	2395	2669	2456
无形资产	364	424	459	494	494
其他非流动资产	385	1094	1104	1075	1049
资产总计	10640	12174	14824	17574	20049
流动负债	3801	4639	6140	7316	8028
短期借款	0	40	240	440	440
应付票据及应付账款	2249	2672	3647	4293	4808
其他流动负债	1552	1928	2253	2584	2780
非流动负债	549	673	673	673	673
长期借款	353	510	510	510	510
其他非流动负债	195	163	163	163	163
负债合计	4349	5313	6813	7990	8701
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	688	688	688	688	688
资本公积	1304	1305	1305	1305	1305
留存收益	4275	4974	6141	7714	9478
归属母公司股东权益	6291	6862	8011	9584	11348
负债和股东权益	10640	12174	14824	17574	20049

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1190	1113	907	2622	2417
净利润	1000	1008	1695	2266	2541
折旧摊销	168	195	237	268	239
财务费用	36	29	14	17	19
投资损失	-5	-9	-7	-7	0
营运资金变动	-99	-117	-1031	76	-373
其他经营现金流	90	8	0	0	-10
投资活动现金流	-596	-505	-602	-562	1
资本支出	-612	-533	-599	-559	1
长期投资	14	25	0	0	10
其他投资现金流	3	3	-3	-3	-10
筹资活动现金流	-561	-131	-340	-501	-787
短期借款	-102	40	200	200	0
长期借款	-708	157	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	248	-329	-540	-701	-787
现金净增加额	30	468	-44	1558	1631

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7310	9093	12928	15572	17476
营业成本	5467	7380	10100	11887	13314
营业税金及附加	49	46	65	78	87
营业费用	153	178	252	304	341
管理费用	130	134	187	226	253
研发费用	270	308	440	529	594
财务费用	8	-5	-15	-11	-24
资产减值损失	-29	-40	-10	-10	0
其他收益	33	115	42	40	0
公允价值变动收益	9	26	10	10	10
投资净收益	3	7	7	7	0
资产处置收益	0	54	0	0	0
营业利润	1151	1155	1948	2605	2921
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	7	0	0	0
利润总额	1146	1148	1948	2605	2921
所得税	145	140	253	339	380
净利润	1000	1008	1695	2266	2541
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1000	1008	1695	2266	2541
EBITDA	1333	1285	2170	2863	3136
EPS (元/股)	1.45	1.47	2.46	3.30	3.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	24.4	42.2	20.5	12.2
营业利润(%)	20.2	0.4	68.6	33.7	12.1
归属母公司净利润(%)	18.8	0.8	68.1	33.7	12.1
获利能力					
毛利率(%)	25.2	18.8	21.9	23.7	23.8
净利率(%)	13.7	11.1	13.1	14.6	14.5
ROE(%)	15.9	14.7	21.2	23.6	22.4
ROIC(%)	14.3	12.0	18.0	20.3	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	43.6	46.0	45.5	43.4
净负债比率(%)	-20.9	-25.3	-18.7	-29.8	-39.5
流动比率	2.1	1.8	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.2	1.3	1.5
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	3.4	3.3	3.2
应付账款周转率	7.0	7.3	7.7	7.8	7.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.45	1.47	2.46	3.30	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.62	1.32	3.81	3.51
每股净资产(最新摊薄)	9.15	9.98	11.65	13.94	16.50
估值比率					
P/E	34.4	34.1	20.3	15.2	13.5
P/B	5.5	5.0	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	21.1	26.8	15.2	11.0	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年03月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com