

东方电缆（603606.SH）

优于大市

在手订单创新高，高规格海缆需求迎来拐点

核心观点

全年业绩保持稳健，盈利能力受交付结构影响。2024 年公司实现营收 90.93 亿元，同比+24.38%；归母净利润 10.08 亿元，同比+0.81%；扣非净利润 9.09 亿元，同比-6.07%。2024 年公司销售毛利率为 18.83%，同比-6.38pct.；销售净利率为 11.09%，同比-2.59pct。

四季度业绩短期承压，交付结构影响盈利能力。第四季度公司实现营收 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%。四季度公司毛利率 9.53%，同比-12.92pct，环比-12.21pct，净利率 3.18%，同比-5.91pct，环比-7.77pct。

四季度陆缆收入创新高，海洋业务收入环比大幅下降。四季度公司实现海缆+海工收入 6.7 亿元，环比-46%，主要系重大项目开工节奏放缓引起；陆缆系统收入 17.3 亿元，环比+24%，收入结构变化造成整体盈利能力大幅波动。下半年公司海缆系统毛利率 39.8%，环比上半年+0.4pct.；海洋工程毛利率 16.4%，环比上半年-17.4pct.；陆缆系统毛利率 5.9%，环比-4.0pct.。

在手订单创历史新高，高规格海缆产品占比持续提升。2024 年三季度以来公司陆续中标中广核帆石一 500kV 主缆产品与敷设（17.7 亿元）、三峡青洲五、七±500kV 直流海缆 EPC（15.1 亿元）、中广核帆石二 500kV 主缆 EPC（9 亿元）等重大高规格项目。截至 2025 年 3 月 21 日，公司在手订单 179.8 亿元，其中海缆系统 88.3 亿元，陆缆系统 63.5 亿元，海洋工程 28.0 亿元。

海外收入大幅增长，欧洲布局稳步推进。受海洋输电和海上风电需求共同驱动，欧洲头部海缆企业订单饱和，包括公司在内的国内头部海缆企业已陆续向欧洲供货。2024 年公司实现海外收入 7.33 亿元，同比+480.54%，交付首个欧洲海风超高压海缆项目。公司分别于 2022、2024 年在荷兰和英国设立全资子公司、孙公司，海外布局稳步推进。

风险提示：国内海风招标开工节奏不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到海风项目开工节奏，下调 25 年盈利预测，上调 26 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.07/22.23/25.21 亿元（25-26 年原预测值为 18.20/21.41 亿元），当前股价对应 PE 分别为 20/16/14 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,310	9,093	11,624	13,815	14,616
(+/-%)	4.3%	24.4%	27.8%	18.9%	5.8%
净利润(百万元)	1000	1008	1707	2223	2521
(+/-%)	18.7%	0.8%	69.3%	30.2%	13.4%
每股收益(元)	1.45	1.47	2.48	3.23	3.67
EBIT Margin	17.0%	11.5%	16.6%	19.1%	19.9%
净资产收益率(ROE)	15.9%	14.7%	20.7%	21.9%	20.6%
市盈率(PE)	34.4	34.1	20.2	15.5	13.7
EV/EBITDA	27.8	32.1	18.4	13.3	12.4
市净率(PB)	5.47	5.02	4.17	3.39	2.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.05 元
总市值/流通市值	34420/34420 百万元
52 周最高价/最低价	61.18/38.20 元
近 3 个月日均成交额	569.60 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东方电缆（603606.SH）-海风招标开工放量可期，公司海缆订单有望迎来反弹》——2024-10-29

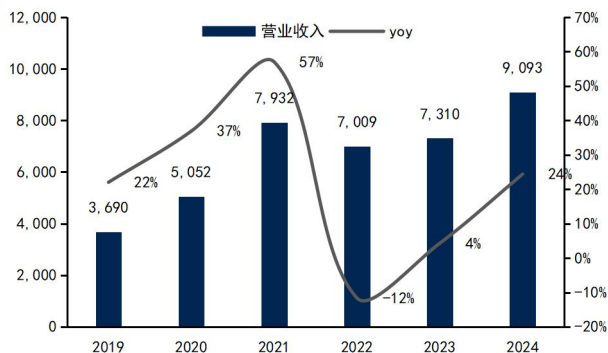
《东方电缆（603606.SH）-公司中标欧洲海风大单，国内外海缆招标有望起量》——2024-07-10

《东方电缆（603606.SH）-海缆业务呈现强劲韧性，“3+1”产业布局助力远期发展》——2024-03-22

《东方电缆（603606.SH）-行业节奏影响公司业绩，24 年海缆交付有望迎来放量》——2023-10-27

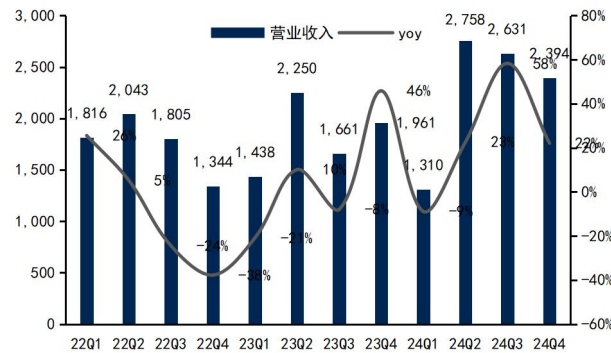
全年业绩保持稳健，盈利能力受交付结构影响有所下滑。2024 年公司实现营收 90.93 亿元，同比+24.38%；归母净利润 10.08 亿元，同比+0.81%；扣非净利润 9.09 亿元，同比-6.07%。2024 年公司销售毛利率为 18.83%，同比-6.38pct.；销售净利率为 11.09%，同比-2.59pct。我们认为，公司盈利能力下滑主要系海风项目交付结构变化引起。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



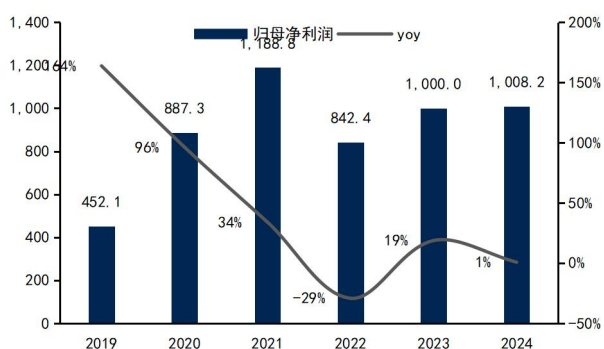
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



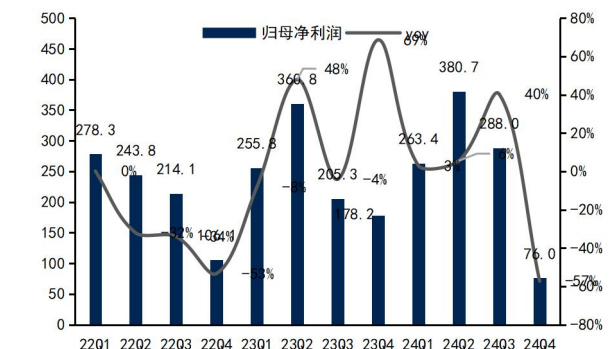
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



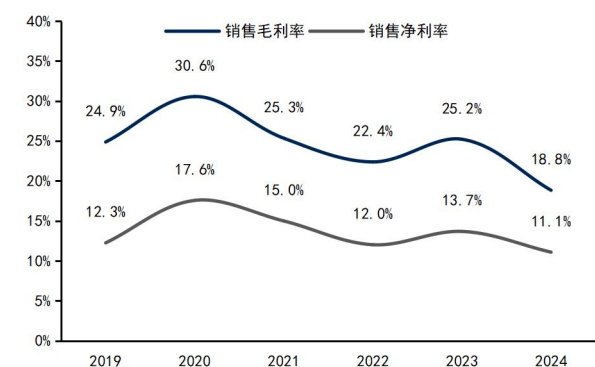
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



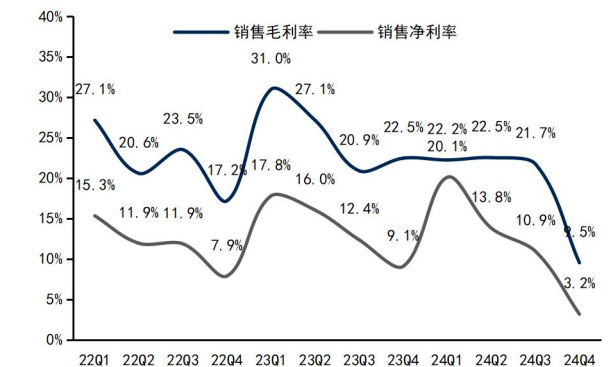
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



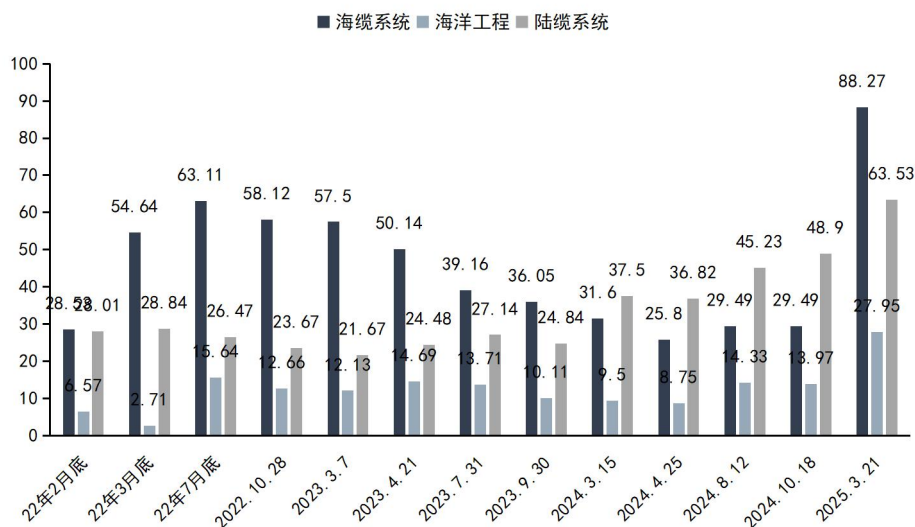
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩短期承压，交付结构影响盈利能力。第四季度公司实现营收 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%。四季度公司毛利率 9.53%,同比-12.92pct,环比-12.21pct,净利率 3.18%,同比-5.91pct,环比-7.77pct。

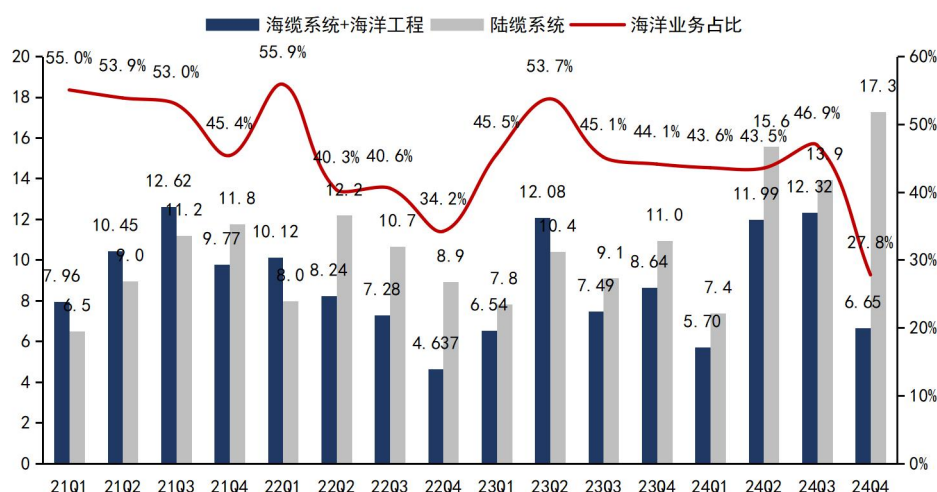
四季度陆缆收入创新高,海洋业务收入环比大幅下降。四季度公司实现海缆+海工收入 6.7 亿元,环比-46%,主要系重大项目开工节奏放缓引起;陆缆系统收入 17.3 亿元,环比+24%,创单季度收入新高,收入结构变化造成整体盈利能力大幅波动。下半年公司海缆系统毛利率 39.8%,环比上半年+0.4pct.;海洋工程毛利率 16.4%,环比上半年-17.4pct.;陆缆系统毛利率 5.9%,环比-4.0pct.。

图7: 公司分业务在手订单情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司分季度分业务营业收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

在手订单创历史新高, 高规格海缆产品占比持续提升。2024 年三季度以来, 海风

行业招标显著复苏，公司陆续中标中广核帆石一 500kV 主缆产品与敷设（17.7 亿元）、三峡青洲五、七±500kV 直流海缆 EPC（15.1 亿元）、中广核帆石二 500kV 主缆 EPC（9 亿元）等重大高规格项目。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，陆缆系统 63.53 亿元，海洋工程 27.95 亿元。

海外收入大幅增长，欧洲布局稳步推进。受海洋输电和海上风电需求共同驱动，欧洲头部海缆企业订单饱和；2017 年以来，包括公司在内的国内头部海缆企业已陆续向欧洲供货。2024 年公司实现海外收入 7.33 亿元，同比+480.54%，毛利率 15.60%，同比-21.89pct.，交付首个欧洲海风超高压海缆项目。公司分别于 2022、2024 年在荷兰和英国设立全资子公司、孙公司，海外布局稳步推进。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到海风项目开工节奏，下调 25 年盈利预测，上调 26 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.07/22.23/25.21 亿元（25-26 年原预测值为 18.20/21.41 亿元），当前股价对应 PE 分别为 20/16/14 倍，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表（2025 年 3 月 28 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E		
603606.SH	东方电缆	50.05	344	1.45	1.47	2.48	34.4	34.1	20.2	15.9	优于大市
600522.SH	中天科技	14.6	498	0.91	0.98	1.22	16.0	14.9	12.0	9.4	-
600487.SH	亨通光电	17.13	423	0.87	1.14	1.39	19.7	15.0	12.3	8.4	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2142	2855	2000	2744	4654	营业收入	7310	9093	11624	13815	14616
应收款项	2684	3327	3822	4163	4405	营业成本	5467	7380	8956	10349	10830
存货净额	2148	1834	3822	3406	4004	营业税金及附加	49	46	58	69	73
其他流动资产	211	300	107	124	108	销售费用	153	178	198	207	219
流动资产合计	7917	8520	10449	11248	14018	管理费用	130	134	156	183	192
固定资产	2122	2531	2419	2205	2476	研发费用	270	308	349	387	409
无形资产及其他	364	424	407	390	373	财务费用	8	(5)	18	69	1
投资性房地产	189	651	58	41	44	投资收益	3	7	3	3	3
长期股权投资	48	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(127)	(99)	(110)	(130)	(130)
资产总计	10640	12174	13382	13933	16960	其他收入	42	196	169	117	117
短期借款及交易性金融负债	467	606	1859	100	100	营业利润	1151	1155	1951	2541	2881
应付款项	2249	2672	956	1109	1160	营业外净收支	(5)	(7)	0	0	0
其他流动负债	232	213	363	420	439	利润总额	1146	1148	1951	2541	2881
流动负债合计	3801	4639	4341	3010	3161	所得税费用	145	140	244	318	360
长期借款及应付债券	353	510	670	670	1470	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	195	163	163	163	163	归属于母公司净利润	1000	1008	1707	2223	2521
长期负债合计	549	673	833	833	1633	现金流量表（百万元）					
负债合计	4349	5313	5174	3843	4794	净利润	1000	1008	1707	2223	2521
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(70)	(18)	(10)	(30)	(30)
股东权益	6291	6862	8260	10142	12218	折旧摊销	156	190	228	232	246
负债和股东权益总计	10640	12174	13434	13985	17012	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	8	(5)	18	69	1
每股收益	1.45	1.47	2.48	3.23	3.67	营运资本变动	(278)	711	(4336)	374	(710)
每股红利	0.45	0.45	0.50	0.65	0.73	其它	383	(779)	(27)	96	28
每股净资产	9.15	9.98	12.01	14.75	17.77	经营活动现金流	1190	1113	(2437)	2895	2055
ROIC	22%	17%	22%	27%	28%	资本开支	(662)	(613)	(100)	0	(500)
ROE	16%	15%	21%	22%	21%	其它投资现金流	67	108	596	20	1
毛利率	25%	19%	23%	25%	26%	投资活动现金流	(596)	(505)	496	20	(499)
EBIT Margin	17%	12%	17%	19%	20%	权益性融资	(31)	(128)	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	19%	21%	22%	负债净变化	(350)	302	1413	(1759)	800
收入增长	4%	24%	28%	19%	6%	支付股利、利息	(172)	(309)	(308)	(341)	(445)
净利润增长率	19%	1%	69%	30%	13%	其它融资现金流	357	145	1253	(1759)	0
资产负债率	41%	44%	39%	27%	28%	融资活动现金流	(561)	(131)	1086	(2170)	354
股息率	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%	现金净变动	33	477	(855)	744	1909
P/E	34.42	34.14	20.16	15.48	13.65	货币资金的期初余额	2258	2142	2855	2000	2744
P/B	5.47	5.02	4.17	3.39	2.82	货币资金的期末余额	2142	2855	2000	2744	4654
EV/EBITDA	27.76	32.14	18.40	13.34	12.43	企业自由现金流	299	1206	(2524)	2913	1581
						权益自由现金流	(59)	1512	(1207)	1093	1980

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032