

2025年04月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

周啸宇 S0630519030001

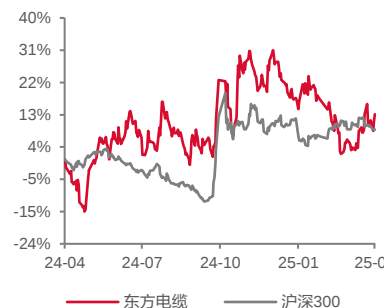
zhouxiaoy@longone.com.cn

证券分析师

于卓楠 S0630524100001

yzn@longone.com.cn

数据日期	2025/04/02
收盘价	50.80
总股本(万股)	68,772
流通A股/B股(万股)	68,772/0
资产负债率(%)	43.64%
市净率(倍)	5.09
净资产收益率(加权)	15.30
12个月内最高/最低价	61.18/38.20



相关研究

1. 东方电缆（603606）：国内外海风高速发展，海缆龙头蓄势待发——公司深度报告

东方电缆（603606）：公司业绩稳步提升，在手订单再创新高

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司于2025年3月27日发布2024年年度报告。2024年公司全年实现营收90.93亿元；同比增加24.38%；归母净利润10.08亿元，同比增加0.81%；扣非归母净利润9.09亿元，同比减少6.07%；毛利率18.83%，同比减少6.38pct；净利率11.09%，同比减少2.59pct。**单季度业绩短期承压。**2024年第四季度，公司实现营收23.94亿元，同比增加22.10%，环比减少9.00%；归母净利润0.76亿元，同比减少57.32%，环比减少73.60%；扣非归母净利润1.15亿元，同比减少30.69%，环比减少52.93%；毛利率9.53%，同比减少12.92pct，环比减少12.21pct；净利率3.18%，同比减少5.91pct，环比减少7.77pct。
- **陆缆收入占比提升，交付节奏影响海工产品毛利率。**2024年公司实现陆缆系统收入54.16亿元，同比增长41.52%，毛利率7.59%，同比下滑0.37pct；海缆系统收入27.78亿元，同比增长0.41%，毛利率39.57%，同比下降9.57pct；海洋工程业务收入8.89亿元，同比增长25.29%，毛利率21.93%，同比下降2.60pct。我们认为，低毛利率的陆缆系统营收在全年营收中占比提升，影响公司整体营收结构。同时，受2024年国内海风项目建设进程放缓影响，公司高毛利的海工产品交付节奏放缓，海工相关业务板块对全年营收贡献减弱。
- **在手订单充沛，2025年有望确认收入。**截至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。公司近期公告新签中标项目：1、陆缆系统项目：南方电网公司2024年主、配网线路材料第二批框架招标项目，中标金额约3.82亿元。2、海缆系统项目：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；三峡阳江青州五、七66kV海底电缆EPC项目，中标金额约8.64亿元。根据各海风项目建设进程，部分订单有望在年内完成交付，为公司贡献营收。
- **公司积极布局产能，海外收入同比高增。**随着国内海风市场的发展，公司积极布局产能，于近年启动超高压海缆南方产业基地项目建设，2025年初公告拟于北海市投资建设深远海输电装备项目。报告期内设立香港、英国公司，实现海外营收7.33亿元，同比高增480.54%。
- **盈利预测：**考虑到国内海风项目建设节奏变化，海外海风项目建设周期较长，下修2025年盈利预测。我们预计公司2025年~2027年实现归母净利润17.62/21.31/25.37亿元（2025~2026年前值为19.22/23.76亿元）。对应PE分别为19.83/16.39/13.77倍（以2025年4月2日收盘价50.80元计算）。维持“买入”评级。
- **风险提示：**风电项目建设不达预期；核心部件进口、出口受汇率及当地政策影响；参与者增多引发竞争风险。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,092.52	12,529.59	14,674.25	16,953.39
同比增速	24.38%	37.80%	17.12%	15.53%
归母净利润（百万元）	1,008.16	1,761.69	2,131.23	2,536.72
同比增速	0.81%	74.74%	20.98%	19.03%
EPS（元/股）	1.47	2.56	3.10	3.69
市盈率（P/E）	34.65	19.83	16.39	13.77
市净率（P/B）	5.09	4.34	3.66	3.09

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止到20250402）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,093	12,530	14,674	16,953
%同比增速	24%	38%	17%	16%
营业成本	7,380	9,495	11,026	12,719
毛利	1,712	3,035	3,648	4,234
%营业收入	19%	24%	25%	25%
税金及附加	46	62	81	86
%营业收入	1%	0%	1%	1%
销售费用	178	257	298	341
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	134	218	263	304
%营业收入	1%	2%	2%	2%
研发费用	308	441	523	597
%营业收入	3%	4%	4%	4%
财务费用	-5	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-40	-32	-28	0
信用减值损失	-58	-70	-84	0
其他收益	115	44	52	0
投资收益	7	13	11	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	26	0	0	0
资产处置收益	54	5	7	0
营业利润	1,155	2,016	2,441	2,905
%营业收入	13%	16%	17%	17%
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	1,148	2,016	2,441	2,905
%营业收入	13%	16%	17%	17%
所得税费用	140	254	310	368
净利润	1,008	1,762	2,131	2,537
%营业收入	1%	75%	21%	19%
归属于母公司的净利润	1,008	1,762	2,131	2,537
%营业收入	11%	14%	15%	15%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.47	2.56	3.10	3.69

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.47	2.56	3.10	3.69
BVPS	9.98	11.72	13.87	16.43
PE	34.65	19.83	16.39	13.77
PEG	42.69	0.27	0.78	0.72
PB	5.09	4.34	3.66	3.09
EV/EBITDA	26.76	14.25	11.48	9.44
ROE	15%	22%	22%	22%
ROIC	12%	19%	20%	21%

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,932	4,922	5,649
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	3,327	3,761	4,539	5,502
存货	1,834	2,078	2,543	2,943
预付账款	123	186	184	222
其他流动资产	380	448	512	581
流动资产合计	8,520	10,406	12,701	14,897
长期股权投资	49	67	85	101
投资性房地产	16	24	28	33
固定资产合计	2,087	2,265	2,453	2,540
无形资产	424	464	500	532
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	107	107	107	107
其他非流动资产	971	1,045	1,071	1,161
资产总计	12,174	14,377	16,943	19,371
短期借款	40	40	40	40
应付票据及应付账款	2,672	3,548	4,274	4,762
预收账款	1	0	0	0
应付职工薪酬	59	97	117	146
应交税费	23	87	122	136
其他流动负债	1,845	1,874	2,180	2,315
流动负债合计	4,639	5,646	6,733	7,400
长期借款	510	510	510	510
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	43	43	43	43
其他非流动负债	120	120	120	120
负债合计	5,313	6,320	7,406	8,074
归属于母公司的所有者	6,862	8,058	9,537	11,298
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	6,862	8,058	9,537	11,298
负债及股东权益	12,174	14,377	16,943	19,371

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,113	2,182	2,166	2,049
投资	25	-37	-29	-32
资本性支出	-533	-516	-506	-515
其他	3	13	11	0
投资活动现金流净额	-505	-539	-524	-546
债权融资	297	0	0	0
股权融资	1	0	0	0
支付股利及利息	-329	-539	-652	-776
其他	-99	-18	0	0
筹资活动现金流净额	-131	-557	-652	-776
现金净流量	468	1,077	990	726

资料来源：携宁，东海证券研究所，2025年4月2日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089