

公司点评

东方电缆(603606.SH)

电力设备 | 电网设备

在手订单创新高，看好海风放量

2025 年 03 月 28 日

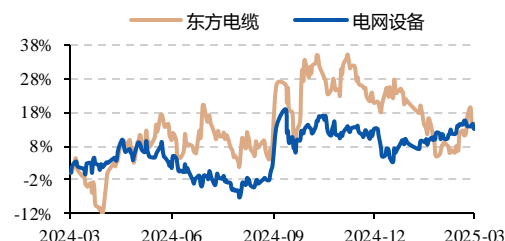
评级买入

评级变动维持

交易数据

| | |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元) | 50.05 |
| 52 周价格区间(元) | 38.80-58.94 |
| 总市值(百万) | 34420.15 |
| 流通市值(百万) | 34420.15 |
| 总股本(万股) | 68771.54 |
| 流通股(万股) | 68771.54 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 东方电缆 | 6.04 | -4.99 | 14.66 |
| 电网设备 | 1.52 | 0.93 | 11.12 |

袁玮志分析师

执业证书编号:S0530522050002
 yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

- 东方电缆(603606.SH) 2024 年三季报点评：海缆及海工 Q3 表现亮眼，合同负债保持高增长 2024-10-25
- 东方电缆(603606.SH) 2024 年半年报点评：陆缆表现优秀，海缆仍阶段性承压 2024-08-20
- 东方电缆(603606.SH) 23 年年报点评：业绩符合预期，海缆毛利率表现优异.docx2024-03-21

| 预测指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入(亿元) | 73.10 | 90.93 | 120.00 | 140.00 | 160.00 |
| 归母净利润(亿元) | 10.00 | 10.08 | 16.47 | 21.02 | 24.06 |
| 每股收益(元) | 1.45 | 1.47 | 2.40 | 3.06 | 3.50 |
| 每股净资产(元) | 9.15 | 9.98 | 11.96 | 14.50 | 17.40 |
| P/E | 34.07 | 33.80 | 20.69 | 16.21 | 14.16 |
| P/B | 5.42 | 4.97 | 4.14 | 3.42 | 2.85 |

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **公司公布 2024 年业绩。**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%；扣非归母净利润 9.09 亿元，同比-6.07%。**费用率方面**，全年费用率 6.76%，较去年同期的 7.68%减少 0.91pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.95%、1.48%、3.39%、-0.05%，较去年同期分别-0.14pcts、-0.3pcts、-0.3pcts、-0.16pcts。**盈利能力方面**，全年毛利率为 18.83%，同比-6.38pcts；净利率为 11.09%，同比-2.59pcts。**现金流方面**，2024 年经营性现金流净额 11.13 亿元，同比减少 0.78 亿元，yoy-6.54%。整体来看，2024 年业绩、盈利能力和经营性现金流情况表现不佳，费用管控进一步改善。
- **2024Q4 业绩下滑。**2024Q4 营收 23.94 亿元，同比+22.10%；营业成本 21.66 亿元，同比+42.44%；归母净利润 0.76 亿元，同比-57.32%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-30.69%。Q4 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。推测 Q4 业绩下滑的主要原因是产品交付结构的季节性调整，尤其是高毛利率海缆营收环比下滑。
- **分业务板块来看：**陆缆营收 54.16 亿元，同比激增 41.52%；海缆营收 27.78 亿元，同比增长 0.41%；海工营收 8.89 亿元，同比增长 25.29%。陆缆、海缆和海工的毛利率分别为 7.59%、39.57%、21.93%，毛利率同比分别-0.37、-9.57、-2.6pcts。陆缆系统收入大幅增长主要得益于公司加强战略、科技与市场融合对接，充分依托科技领先优势，提升了陆缆系统的市场占有率。
- **在手订单创历史新高。**截至 2025 年 3 月 21 日，公司在手订单 179.75 亿元，同比+228%。其中海缆 88.27 亿元、陆缆 63.53 亿元、海工 27.95 亿元，分别同比增加 279%、169%、294%。海缆和海工的手订单占比接近 65%，订单结构进一步改善。截止 2024 年底，预付款 1.23 亿元，同比+55.36%，主要是预付进口原材料款项。截至 2024 年底，合同负债同比增长 34.55%，达到 11.48 亿元，创公司历史新高。
- **海缆龙头地位稳固，静待海风市场回暖兑现业绩。**当前时点来看，2024 年海风的巨量招标为 2025 年的装机奠定了良好基础，预计 2025 年国

内海风装机有望达到 10-15GW，较 2024 年实现大幅增长。同时，虽然一季度为海风的传统淡季，但从项目的招标、中标情况，以及广东、江苏等省的重点海风项目开工进度来看，均呈现出“淡季不淡”的特征。虽然过去三年国内海风装机连续不及预期，但公司在行业低谷期仍然牢牢稳固了自身在海缆尤其是高电压等级海缆的龙头地位，公司建成了东部（北仑）基地和广东阳江南部产业基地，同时积极推进山东的北方产业基地。公司成功中标了国内首个±500kV 直流海缆项目，交付了首个欧洲海上风电超高压海缆和国内首个 1500 米超深水脐带缆项目。

- **盈利预测与估值。**预计公司 2025-2027 年实现营收 120/140/160 亿元，归母净利润 16.47/21.02/24.06 亿元，eps 为 2.4/3.06/3.50 元，对应 PE 为 20.69/16.21/14.16 倍。给予公司 25 年 20-25 倍 PE，目标价格区间 48-60 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动，重点海风项目进度不及预期，项目投产不及预期。

| 报表预测(单位: 亿元) | | | | | | 财务和估值数据摘要 | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业收入 | 73.10 | 90.93 | 120.00 | 140.00 | 160.00 | 营业收入 | 73.10 | 90.93 | 120.00 | 140.00 | 160.00 |
| 减: 营业成本 | 54.67 | 73.80 | 91.80 | 105.00 | 120.00 | 增长率(%) | 4.30 | 24.38 | 31.98 | 16.67 | 14.29 |
| 营业税金及附加 | 0.49 | 0.46 | 0.61 | 0.71 | 0.81 | 归属母公司股东净利润 | 10.00 | 10.08 | 16.47 | 21.02 | 24.06 |
| 营业费用 | 1.53 | 1.78 | 2.34 | 2.73 | 3.13 | 增长率(%) | 18.72 | 0.81 | 63.39 | 27.61 | 14.46 |
| 管理费用 | 1.30 | 1.34 | 1.77 | 2.07 | 2.36 | 每股收益(EPS) | 1.45 | 1.47 | 2.40 | 3.06 | 3.50 |
| 研发费用 | 2.70 | 3.08 | 4.07 | 4.74 | 5.42 | 每股股利(DPS) | 0.45 | 0.00 | 0.41 | 0.52 | 0.60 |
| 财务费用 | 0.08 | -0.05 | 0.11 | 0.04 | -0.11 | 每股经营现金流 | 1.72 | 1.62 | 0.80 | 3.26 | 3.71 |
| 减值损失 | -1.27 | -0.99 | -1.30 | -1.52 | -1.73 | 销售毛利率 | 0.25 | 0.19 | 0.24 | 0.25 | 0.25 |
| 加: 投资收益 | 0.03 | 0.07 | 0.08 | 0.08 | 0.08 | 销售净利率 | 0.14 | 0.11 | 0.14 | 0.15 | 0.15 |
| 公允价值变动损益 | 0.09 | 0.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净资产收益率(ROE) | 0.16 | 0.15 | 0.20 | 0.21 | 0.20 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投入资本回报率(ROIC) | 0.20 | 0.18 | 0.30 | 0.28 | 0.30 |
| 营业利润 | 11.51 | 11.55 | 18.83 | 24.02 | 27.49 | 市盈率(P/E) | 34.07 | 33.80 | 20.69 | 16.21 | 14.16 |
| 加: 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率(P/B) | 5.42 | 4.97 | 4.14 | 3.42 | 2.85 |
| 利润总额 | 11.46 | 11.48 | 18.80 | 24.00 | 27.46 | 股息率(分红/股价) | 0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 减: 所得税 | 1.45 | 1.40 | 2.33 | 2.98 | 3.41 | 主要财务指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 净利润 | 10.00 | 10.08 | 16.47 | 21.02 | 24.06 | 收益率 | | | | | |
| 减: 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 毛利率 | 25.21 | 18.83 | 23.50 | 25.00 | 25.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 10.00 | 10.08 | 16.47 | 21.02 | 24.06 | 三费/销售收入 | 3.98% | 3.48% | 3.52% | 3.46% | 3.50% |
| 资产负债表 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | EBIT/销售收入 | 15.78 | 12.58 | 15.77 | 17.17 | 17.10 |
| 货币资金 | 21.42 | 28.55 | 22.80 | 36.76 | 55.88 | EBITDA/销售收入 | 17.98 | 14.72 | 20.21 | 21.74 | 21.07 |
| 交易性金融资产 | 0.99 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 销售净利率 | 13.68 | 11.09% | 13.73 | 15.01 | 15.04 |
| 应收和预付款项 | 33.83 | 36.80 | 51.88 | 60.53 | 69.17 | 资产获利率 | | | | | |
| 其他应收款(合计) | 0.34 | 0.35 | 0.63 | 0.73 | 0.84 | ROE | 15.90 | 14.69 | 20.02 | 21.08 | 20.11% |
| 存货 | 21.48 | 18.34 | 27.06 | 30.95 | 35.37 | ROA | 9.40% | 8.28% | 11.58% | 12.69 | 12.54 |
| 其他流动资产 | 1.11 | 1.15 | 1.20 | 1.40 | 1.59 | ROIC | 20.34 | 18.16 | 30.27 | 27.66 | 30.11% |
| 长期股权投资 | 0.48 | 0.49 | 0.51 | 0.52 | 0.54 | 资本结构 | | | | | |
| 金融资产投资 | 0.00 | 0.92 | 0.92 | 0.92 | 0.92 | 资产负债率 | 40.88 | 43.64 | 42.18 | 39.83 | 37.64 |
| 投资性房地产 | 0.17 | 0.16 | 0.14 | 0.12 | 0.10 | 投资资本/总资产 | 48.61 | 44.61 | 53.16 | 47.76 | 41.40 |
| 固定资产和在建工程 | 21.39 | 25.41 | 28.34 | 25.71 | 20.09 | 带息债务/总负债 | 8.29% | 10.36 | 7.53% | 3.86% | 0.02% |
| 无形资产和开发支出 | 3.64 | 4.24 | 3.53 | 2.82 | 2.12 | 流动比率 | 2.08 | 1.84 | 1.92 | 2.11 | 2.31 |
| 其他非流动资产 | 1.55 | 5.32 | 5.28 | 5.24 | 5.24 | 速动比率 | 1.47 | 1.39 | 1.36 | 1.55 | 1.75 |
| 资产总计 | 106.40 | 121.74 | 142.28 | 165.70 | 191.86 | 股利支付率 | 30.91 | 0.00% | 17.11% | 17.11% | 17.11% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 收益留存率 | 69.09 | 100.00 | 82.89 | 82.89 | 82.89 |
| 交易性金融负债 | 0.30 | 0.57 | 0.57 | 0.57 | 0.57 | 资产管理效率 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 23.85 | 27.77 | 34.74 | 39.73 | 45.41 | 总资产周转率 | 0.69 | 0.75 | 0.84 | 0.84 | 0.83 |
| 长期借款 | 3.60 | 5.10 | 4.52 | 2.55 | 0.01 | 固定资产周转率 | 3.76 | 4.34 | 4.88 | 5.44 | 7.96 |
| 其他负债 | 15.74 | 19.28 | 20.18 | 23.15 | 26.23 | 应收账款周转率 | 2.21 | 2.56 | 2.41 | 2.41 | 2.41 |
| 负债合计 | 43.49 | 53.13 | 60.01 | 66.00 | 72.22 | 存货周转率 | 2.55 | 4.02 | 3.39 | 3.39 | 3.39 |
| 股本 | 6.88 | 6.88 | 6.88 | 6.88 | 6.88 | 估值指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本公积 | 13.04 | 13.05 | 13.05 | 13.05 | 13.05 | EBIT | 11.54 | 11.44 | 18.92 | 24.04 | 27.36 |
| 留存收益 | 42.98 | 48.69 | 62.34 | 79.76 | 99.71 | EBITDA | 13.14 | 13.38 | 24.25 | 30.43 | 33.71 |
| 归属母公司股东权益 | 62.91 | 68.62 | 82.27 | 99.70 | 119.64 | NOPLAT | 10.04 | 9.39 | 16.44 | 20.92 | 23.83 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 10.00 | 10.08 | 16.47 | 21.02 | 24.06 |
| 股东权益合计 | 62.91 | 68.62 | 82.27 | 99.70 | 119.64 | EPS | 1.45 | 1.47 | 2.40 | 3.06 | 3.50 |
| 负债和股东权益合计 | 106.40 | 121.74 | 142.28 | 165.70 | 191.86 | BPS | 9.15 | 9.98 | 11.96 | 14.50 | 17.40 |
| 现金流量表 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | PE | 34.07 | 33.80 | 20.69 | 16.21 | 14.16 |
| 经营性现金净流量 | 11.82 | 11.13 | 5.52 | 22.41 | 25.52 | PEG | 1.82 | 41.64 | 0.33 | 0.59 | 0.98 |
| 投资性现金净流量 | -5.96 | -5.05 | -7.35 | -2.85 | 0.15 | PB | 5.42 | 4.97 | 4.14 | 3.42 | 2.85 |
| 筹资性现金净流量 | -5.61 | -1.31 | -3.92 | -5.61 | -6.54 | PS | 4.66 | 3.75 | 2.84 | 2.43 | 2.13 |
| 现金流量净额 | 0.22 | 4.68 | -5.75 | 13.96 | 19.12 | PCF | 28.82 | 30.63 | 61.76 | 15.20 | 13.35 |

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438