

东方电缆 (603606. SH)

优于大市

突破亚洲国际海底电缆大单，构筑全球产业竞争力

◆ 公司研究·公司快评

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	王晓声	010-88005231	wangxiaosheng@guosen.com.cn	执证编码：S0980523050002

◆ 电力设备·电网设备

◆ 投资评级：优于大市(维持)

事项：

公司公告：公司及全资子公司东方海工院近期中标多个项目，包括亚洲区域海洋能源互联超高压海缆及施工敷设 EPCI 总包项目 19 亿元，海上风电项目的工程施工、运维抢修以及脐带缆等项目 1.08 亿元等，中标金额合计约 31.25 亿元，占公司 2024 年营业收入的 34.37%。

国信电新观点：1) 公司坚持“海陆并进”，统筹推进国际、国内两大市场，重大项目的中标将为公司“十五五”业绩增长提供夯实的基础。2) 项目带来的技术沉淀与市场拓展效应，将进一步助力构建国内外市场协同发展的良好格局，进一步提升公司的核心竞争力、市场影响力和品牌影响力。3) 2025 年以来，公司陆续中标阳江三山岛海上风电柔直送出±500kV、浙江某海上风电项目±500kV 等高规格海缆产品，订单结构持续优化。4) 维持公司 2025-2027 年盈利预测 15.6/20.2/23.7 亿元，同比+54.8%/+29.4%/+17.4%，对应 PE 为 26.1/20.2/17.2x，维持“优于大市”评级。

风险提示：国内海风开发进度不及预期；行业竞争加剧；出海进度不及预期。

评论：

◆ 公司中标亚洲区域海洋能源互联超高压海缆及施工敷设 EPCI 总包等重大项目

12 月 19 日公司发布公告称，公司及全资子公司东方海工院近期中标多个项目，包括亚洲区域海洋能源互联超高压海缆及施工敷设 EPCI 总包项目 19 亿元，海上风电项目的工程施工、运维抢修以及脐带缆等项目 1.08 亿元等，中标金额合计约 31.25 亿元，占公司 2024 年营业收入的 34.37%。

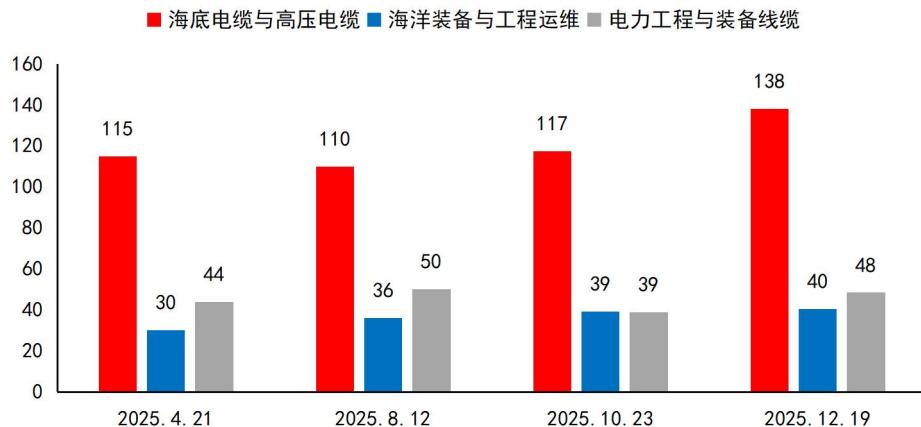
表1：公司公告的中标情况梳理

项目	产品类型	中标金额（亿元）
海缆与高压电缆		
亚洲区域海洋能源互联超高压海缆及施工敷设 EPCI 总包	海缆及施工敷设	19.00
国家电网总部招标、电力业扩集采	高压电缆	1.35
海上风电陆上配套电缆项目	高压电缆、超高压电缆	0.27
小计		20.62
海洋装备与工程运维		
海上风电项目	工程施工、运维抢修以及脐带缆等	1.08
小计		1.08
电力工程与装备线缆		
国家电网区域联合、电力业扩集采	电缆	7.15
南方电网电力业扩集采	电缆	0.82
轨道交通等重大工程项目	电缆	1.58
小计		9.55
合计		31.25

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

本次公告的新中标订单包括海底电缆与高压电缆 20.62 亿元、海洋装备与工程运维 1.08 亿元、电力工程与装备线缆 9.55 亿元，合计约 31.25 亿元。不考虑 10 月 23 日以来订单交付的减少金额，公司在手订单约 226.8 亿元，其中海底电缆与高压电缆约 138.0 亿元，海洋装备与工程运维约 40.4 亿元，电力工程与装备线缆约 48.4 亿元。

图1：公司在手订单情况（单位：亿元，不完全统计）



资料来源：公司公告，国信国信证券经济研究所整理 注：不考虑 10 月 23 日以来订单交付的减少金额

◆ 投资建议

公司坚持“海陆并进”，统筹推进国际、国内两大市场，重大项目的中标将为公司“十五五”业绩增长提供夯实的基础。同时项目带来的技术沉淀与市场拓展效应，将进一步助力构建国内外市场协同发展的良好格局，进一步提升公司的核心竞争力、市场影响力和品牌影响力。我们维持公司 2025-2027 年盈利预测 15.6/20.2/23.7 亿元，同比+54.8%/+29.4%/+17.4%，对应 PE 为 26.1/20.2/17.2x，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

国内海风开发进度不及预期；行业竞争加剧；出海进度不及预期。

相关研究报告：

- 《东方电缆（603606.SH）-重点项目交付提振业绩，订单结构持续升级》——2025-10-29
- 《东方电缆（603606.SH）-业务结构影响业绩，高毛利海缆交付在即》——2025-09-08
- 《东方电缆（603606.SH）-在手订单创新高，高规格海缆需求迎来拐点》——2025-03-31
- 《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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2142	2855	2000	2715	4445	营业收入	7310	9093	11060	13114	14115
应收款项	2684	3327	3636	3952	4254	营业成本	5467	7380	8595	9929	10530
存货净额	2148	1834	3636	3234	3867	营业税金及附加	49	46	55	66	71
其他流动资产	211	300	103	119	105	销售费用	153	178	188	197	212
流动资产合计	7917	8520	10045	10796	13494	管理费用	130	134	150	174	186
固定资产	2122	2531	2419	2205	2476	研发费用	270	308	332	367	395
无形资产及其他	364	424	407	390	373	财务费用	8	(5)	18	64	3
投资性房地产	189	651	55	39	42	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	12975	13479	16434	其他收入	42	196	169	117	117
短期借款及交易性金融负债	467	606	1710	100	100	营业利润	1151	1155	1783	2308	2709
应付款项	2249	2672	917	1063	1127	营业外净收支	(5)	(7)	0	0	0
其他流动负债	232	213	348	402	427	利润总额	1146	1148	1783	2308	2709
流动负债合计	3801	4639	4080	2876	3065	所得税费用	145	140	223	289	339
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	1560	2020	2371
长期负债合计	549	673	833	833	1633	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	4349	5313	4913	3709	4698	净利润	1000	1008	1560	2020	2371
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	8114	9821	11788	折旧摊销	156	190	228	232	246
负债和股东权益总计	10640	12174	13027	13531	16486	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	8	(5)	18	64	3
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(278)	711	(4042)	370	(779)
每股收益	1.45	1.47	2.27	2.94	3.45	其它	383	(779)	(27)	91	30
每股红利	0.45	0.45	0.45	0.59	0.69	经营活动现金流	1190	1113	(2290)	2681	1837
每股净资产	9.15	9.98	11.80	14.28	17.14	资本开支	(662)	(613)	(100)	0	(500)
ROIC	22%	17%	21%	26%	27%	其它投资现金流	67	108	598	19	(0)
ROE	16%	15%	19%	21%	20%	投资活动现金流	(596)	(505)	498	19	(500)
毛利率	25%	19%	22%	24%	25%	权益性融资	(31)	(128)	0	0	0
EBIT Margin	17%	12%	16%	18%	19%	负债净变化	(350)	302	1264	(1610)	800
EBITDA Margin	19%	14%	18%	20%	21%	支付股利、利息	(172)	(309)	(308)	(312)	(404)
收入增长	4%	24%	22%	19%	8%	其它融资现金流	357	145	1104	(1610)	0
净利润增长率	19%	1%	55%	29%	17%	融资活动现金流	(561)	(131)	937	(1985)	393
资产负债率	41%	44%	38%	27%	28%	现金净变动	33	477	(855)	715	1730
股息率	0.4%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%	货币资金的期初余额	2258	2142	2855	2000	2715
P/E	40.72	40.40	26.10	20.17	17.18	货币资金的期末余额	2142	2855	2000	2715	4445
P/B	6.47	5.94	5.02	4.15	3.45	企业自由现金流	299	1206	(2377)	2700	1363
EV/EBITDA	32.27	37.24	22.99	16.89	15.22	权益自由现金流	(59)	1512	(1210)	1035	1760

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±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±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

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中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