

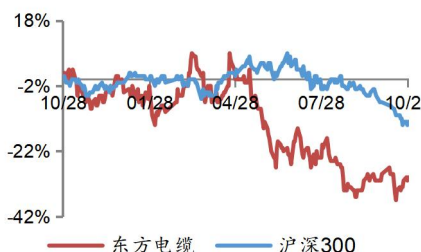
高毛利产品确收比例提升，海缆在手订单充裕

投资评级： 增持（维持）

报告日期： 2026-10-28

收盘价（元） 35.76
近 12 个月最高/最低（元） 70.22/32.01
总股本（百万股） 825
流通股本（百万股） 825
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 295
流通市值（亿元） 295

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师： 张志邦

执业证书号： S0010523120004

电话： 15652947918

邮箱： zhangzhibang@hazq.com

分析师： 张欣

执业证书号： S0010526040002

邮箱： zhangxin2@hazq.com

投资建议

行业层面看，近期多省海上风电并网及前期竞配、招标等加速推进，同时欧洲海风拍卖及招标有望在 2027 年进入加速期，公司竞争优势显著。预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润分别为 15/19/24 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19 倍/15 倍/12 倍，维持“增持”评级。

风险提示

公司获取订单节奏不及预期；下游行业需求不及预期；竞争加剧风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	10843	12090	13754	16072
收入同比（%）	19.3%	11.5%	13.8%	16.9%
归属母公司净利润	1271	1530	1921	2391
净利润同比（%）	26.1%	20.3%	25.5%	24.5%
毛利率（%）	22.1%	21.8%	23.4%	24.4%
ROE（%）	15.4%	16.2%	17.8%	19.2%
每股收益（元）	1.85	1.86	2.33	2.90
P/E	32.30	19.28	15.36	12.34
P/B	4.96	3.12	2.73	2.37
EV/EBITDA	20.87	12.67	9.83	7.61

资料来源： wind，华安证券研究所

相关报告

1. 预计海缆下半年交付节奏加快 2026-08-18

2. 在手订单充裕，关注国内外订单释放 2026-05-08

3. 25Q3 高毛利海缆出货增长，带动季度业绩提升 2025-11-18

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	11421	12825	14900	17732					
现金	3048	3604	4646	5954					
应收账款	3392	3752	4242	4937					
其他应收款	28	31	36	42					
预付账款	245	274	305	352					
存货	3950	4369	4827	5534					
其他流动资产	759	796	844	912					
非流动资产	4115	4508	4629	4702					
长期投资	51	51	51	51					
固定资产	2714	2918	3071	3174					
无形资产	415	400	386	371					
其他非流动资产	936	1139	1122	1106					
资产总计	15536	17333	19529	22433					
流动负债	6678	7322	8174	9404					
短期借款	2	2	2	2					
应付账款	1351	1512	1685	1945					
其他流动负债	5325	5808	6486	7458					
非流动负债	575	567	567	567					
长期借款	463	463	463	463					
其他非流动负债	112	104	104	104					
负债合计	7253	7890	8741	9972					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	688	825	825	825					
资本公积	1305	1168	1168	1168					
留存收益	6290	7450	8795	10469					
归属母公司股东权益	8283	9444	10788	12462					
负债和股东权益	15536	17333	19529	22433					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	1965	1668	2105	2526					
净利润	1271	1530	1921	2391					
折旧摊销	229	330	379	428					
财务费用	7	19	19	19					
投资损失	-3	-6	-7	-6					
营运资金变动	313	-212	-261	-373					
其他经营现金流	1106	1750	2237	2833					
投资活动现金流	-809	-644	-468	-482					
资本支出	-783	-486	-475	-488					
长期投资	-28	0	0	0					
其他投资现金流	2	-158	7	6					
筹资活动现金流	-661	-437	-595	-736					
短期借款	-38	0	0	0					
长期借款	-47	0	0	0					
普通股增加	0	137	0	0					
资本公积增加	0	-137	0	0					
其他筹资现金流	-576	-437	-595	-736					
现金净增加额	500	557	1042	1308					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	10843	12090	13754	16072					
营业成本	8446	9450	10536	12157					
营业税金及附加	53	67	71	84					
销售费用	214	230	289	338					
管理费用	156	189	248	257					
财务费用	-13	-27	-35	-51					
资产减值损失	-128	-50	-50	-50					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	2	6	7	6					
营业利润	1546	1810	2271	2827					
营业外收入	2	1	1	1					
营业外支出	20	11	13	15					
利润总额	1527	1800	2260	2813					
所得税	256	270	339	422					
净利润	1271	1530	1921	2391					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	1271	1530	1921	2391					
EBITDA	1861.90	2102.57	2602.83	3189.58					
EPS (元)	1.85	1.86	2.33	2.90					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	19.3%	11.5%	13.8%	16.9%
营业利润	33.8%	17.1%	25.5%	24.4%
归属于母公司净利润	26.1%	20.3%	25.5%	24.5%
获利能力				
毛利率 (%)	22.1%	21.8%	23.4%	24.4%
净利率 (%)	11.7%	12.7%	14.0%	14.9%
ROE (%)	15.4%	16.2%	17.8%	19.2%
ROIC (%)	14.9%	14.8%	16.4%	17.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.7%	45.5%	44.8%	44.4%
净负债比率 (%)	87.6%	83.5%	81.0%	80.0%
流动比率	1.71	1.75	1.82	1.89
速动比率	1.04	1.08	1.16	1.23
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.74	0.75	0.77
应收账款周转率	3.23	3.38	3.44	3.50
应付账款周转率	6.61	6.60	6.59	6.70
每股指标 (元)				
每股收益	1.85	1.86	2.33	2.90
每股经营现金流(摊薄)	2.38	2.02	2.55	3.06
每股净资产	12.04	11.45	13.08	15.11
估值比率				
P/E	32.30	19.28	15.36	12.34
P/B	4.96	3.12	2.73	2.37
EV/EBITDA	20.87	12.67	9.83	7.61

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。