

东方电缆 (603606)

2025 年一季报点评：出海业绩陆续释放，在手订单创新高

买入 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7310	9093	10866	13148	15514
同比 (%)	4.30	24.38	19.50	21.00	18.00
归母净利润 (百万元)	1000	1008	1601	2152	2657
同比 (%)	18.78	0.81	58.82	34.38	23.50
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.45	1.47	2.33	3.13	3.86
P/E (现价&最新摊薄)	35.67	35.38	22.28	16.58	13.42

投资要点

- **事件：**公司 25Q1 营收 21.5 亿元，同环比+63.8%/-10.3%，归母净利润 2.8 亿元，同环比+6.7%/+269.4%；毛利率 20.4%，同环比-1.8/+10.9pct，归母净利率 13.1%，同环比-7/+9.9pct。
- **口径调整：**结合国家对智能化、环保化电力能源输送的需求，推动能源转型及公司未来战略发展需要，公司将从 2025 年起将定期报告中披露的产品分类“海缆系统、陆缆系统和海洋工程”，分别调整为“电力工程与装备线缆（绿色输电设施）、海底电缆与高压电缆（电力新能源）、海洋装备与工程运维（深海科技）”。当前分类中：①新口径的海底电缆与高压电缆=原口径的海缆（除脐带缆/动态缆）+高压陆缆；②电力工程与装备线缆=中低压陆缆；③海洋装备与工程运维=脐带缆、动态缆+海洋工程。
- **业务拆分：**调整口径后，公司海底电缆与高压电缆收入 11.96 亿元，同比增长 219%；主要系公司品牌国际化达到新水平，重点谋划欧洲项目，外销收入稳步增长；电力工程与装备线缆收入 8.85 亿元，同比+53.28%，主要系公司持续提升品牌影响力、扩大市场份额，实现稳健发展。
- **在手订单创新高：**截至 2025 年 4 月 21 日，公司在手订单约 189 亿元，其中海底电缆与高压电缆约 115 亿元，电力工程与装备线缆约 44 亿元，海洋装备与工程运维约 30 亿元。
- **资产减值冲回贡献正收益：**25Q1 公司资产减值冲回 3408 万元，信用减值计提 357 万元。公司 25Q1 期间费用 1.4 亿元，同环比+24.3%/-4.7%，费用率 6.8%，同环比-2.1/+0.4pct；经营性现金流-4.3 亿元，同环比转负；存货 22.6 亿元，较年初+23.1%；合同负债 8.9 亿元，较年初-22.0%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 16.0/21.5/26.6 亿元，同比增长 58.8%/34.4%/23.5%，对应 PE 22/17/13x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.87
一年最低/最高价	38.20/61.18
市净率(倍)	4.89
流通 A 股市值(百万元)	35,671.80
总市值(百万元)	35,671.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.61
资产负债率(% ,LF)	40.82
总股本(百万股)	687.72
流通 A 股(百万股)	687.72

相关研究

《东方电缆(603606): 2024 年年报点评: Q4 交付淡季,海缆订单快速突破》

2025-03-27

《东方电缆(603606): 2024 年三季报点评: 营收毛利率符合预期,减值影响利润水平, Q4 有望进入订单收获期》

2024-10-27

东方电缆三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,520	9,255	11,365	14,140	营业总收入	9,093	10,866	13,148	15,514
货币资金及交易性金融资产	2,855	1,354	2,843	5,170	营业成本(含金融类)	7,380	8,323	9,808	11,527
经营性应收款项	3,600	4,337	4,960	4,999	税金及附加	46	54	79	93
存货	1,834	2,596	2,660	2,814	销售费用	178	206	224	233
合同资产	80	848	722	972	管理费用	134	185	224	233
其他流动资产	150	120	179	186	研发费用	308	359	408	465
非流动资产	3,654	4,001	4,923	5,568	财务费用	(5)	(4)	(13)	(36)
长期股权投资	49	64	75	86	加:其他收益	115	43	33	31
固定资产及使用权资产	2,097	2,649	3,381	3,989	投资净收益	7	76	66	93
在建工程	444	244	424	442	公允价值变动	26	21	16	(10)
无形资产	424	405	407	413	减值损失	(99)	(109)	(77)	(79)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	54	65	1	2
长期待摊费用	8	6	2	3	营业利润	1,155	1,839	2,458	3,036
其他非流动资产	632	631	631	631	营业外净收支	(7)	1	1	1
资产总计	12,174	13,256	16,288	19,708	利润总额	1,148	1,840	2,459	3,037
流动负债	4,639	4,215	5,190	5,846	减:所得税	140	239	307	380
短期借款及一年内到期的非流动负债	606	566	566	566	净利润	1,008	1,601	2,152	2,657
经营性应付款项	2,672	2,760	3,352	3,900	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,148	583	966	1,026	归属母公司净利润	1,008	1,601	2,152	2,657
其他流动负债	213	306	305	354	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	2.33	3.13	3.86
非流动负债	673	576	480	583	EBIT	1,091	1,739	2,406	2,963
长期借款	510	410	310	410	EBITDA	1,285	2,050	2,807	3,451
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.83	23.40	25.40	25.70
租赁负债	0	3	6	10	归母净利率(%)	11.09	14.74	16.36	17.13
其他非流动负债	163	163	163	163	收入增长率(%)	24.38	19.50	21.00	18.00
负债合计	5,313	4,791	5,669	6,429	归母净利润增长率(%)	0.81	58.82	34.38	23.50
归属母公司股东权益	6,862	8,465	10,619	13,279					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,862	8,465	10,619	13,279					
负债和股东权益	12,174	13,256	16,288	19,708					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,113	(914)	2,872	3,262	每股净资产(元)	9.98	12.31	15.44	19.31
投资活动现金流	(505)	(427)	(1,286)	(1,012)	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	(131)	(152)	(114)	86	ROIC(%)	12.69	17.36	20.10	20.13
现金净增加额	468	(1,493)	1,473	2,337	ROE-摊薄(%)	14.69	18.92	20.26	20.01
折旧和摊销	195	311	401	488	资产负债率(%)	43.64	36.14	34.81	32.62
资本开支	(533)	(580)	(1,313)	(1,118)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.38	22.28	16.58	13.42
营运资本变动	(117)	(2,795)	310	106	P/B (现价)	5.20	4.21	3.36	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>