



东方电缆 (603606.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

存货、合同负债高增，下半年业绩望

加速释放

业绩简评

2025年8月14日，公司披露2025年半年报，上半年公司实现营业收入44.3亿元，同比增长9.0%，实现归母净利润4.73亿元，同比下降26.6%；其中Q2实现营业收入22.9亿元，同比下降17.1%，实现归母净利润1.92亿元，同比下降49.6%。

经营分析

受海风项目确收周期影响，短期业绩略有承压：上半年公司电力工程与装备线缆业务（原陆缆系统-高压陆缆）实现收入22亿元，同比+25%，毛利率10.8%，其中Q2收入13亿元，同比+11%，环比+48%；海底电缆与高压电缆（原海缆-脐带缆+高压陆缆）实现收入20亿元，同比+8%，毛利率25%，其中Q2收入7.6亿元，同比+3%，环比-36%；海洋装备与工程运维（原海工+脐带缆）约2.75亿元，同比-45%，毛利率29%，其中Q2收入2.1亿元，环比+223%。从收入结构看，Q2业绩波动原因主要是受海风项目确收周期导致的高附加值海缆确收占比有所下降影响。

存货、合同负债高增，下半年业绩有望释放：截至上半年末，公司合同负债（预收货款）16.7亿元，同比+473%，环比24年末+46%；存货规模31.3亿元，同比+67%，环比24年末+69%，且主要为库存商品（占比49%）、发出商品（占比6%）及半成品（占比27%）。考虑到公司重点项目如青洲五七、帆石一、山东半岛北L、英国Inch Cape等项目项目均已陆续进入交付、安装敷设阶段，预计下半年业绩有望逐步兑现。

在手订单维持高位，看好下半年订单获取加速：截至2025年8月12日，公司在手订单196亿元，环比4月21日增长4%，其中海底电缆与高压电缆约110亿元，电力工程与装备线缆约50亿元，海洋装备与工程运维约36亿元。公司参股浙江海风母港项目，下半年浙江深远海示范项目有望启动海缆招标，英国AR7海风招标持续推进，看好公司订单获取持续加速。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，预测2025-2027年归母净利润分别为17.2、22.4、26.5亿元，对应PE为21、16、13倍，维持“买入”评级。

风险提示

海风项目建设进度不及预期、政策波动导致产业投资放缓的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.39元

相关报告：

- 《东方电缆公司点评：在手订单再创新高，业绩弹性有望逐步释放》，2025.4.23
- 《东方电缆公司点评：在手订单创新高，产能有望逐步释放》，2025.3.27
- 《东方电缆公司点评：合同负债高增，海上业务交付加速》，2024.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,310	9,093	12,030	14,036	16,185
营业收入增长率	4.30%	24.38%	32.31%	16.67%	15.31%
归母净利润(百万元)	1,000	1,008	1,718	2,235	2,648
归母净利润增长率	18.72%	0.81%	70.42%	30.11%	18.45%
摊薄每股收益(元)	1.454	1.466	2.498	3.250	3.850
每股经营性现金流净额	1.73	1.62	1.44	3.17	3.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.90%	14.69%	20.65%	22.12%	21.66%
P/E	29.40	35.85	20.57	15.81	13.35
P/B	4.67	5.27	4.25	3.50	2.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,009	7,310	9,093	12,030	14,036	16,185
增长率		4.3%	24.4%	32.3%	16.7%	15.3%
主营业务成本	-5,440	-5,467	-7,380	-9,023	-10,342	-11,809
%销售收入	77.6%	74.8%	81.2%	75.0%	73.7%	73.0%
毛利	1,569	1,843	1,712	3,007	3,694	4,376
%销售收入	22.4%	25.2%	18.8%	25.0%	26.3%	27.0%
营业税金及附加	-23	-49	-46	-61	-72	-83
%销售收入	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-147	-153	-178	-241	-281	-324
%销售收入	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-112	-130	-134	-180	-211	-243
%销售收入	1.6%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用	-238	-270	-308	-409	-477	-550
%销售收入	3.4%	3.7%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,048	1,241	1,046	2,115	2,654	3,177
%销售收入	15.0%	17.0%	11.5%	17.6%	18.9%	19.6%
财务费用	-21	-8	5	12	42	38
%销售收入	0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-72	-127	-99	-198	-171	-216
公允价值变动收益	-36	9	26	10	10	10
投资收益	14	3	7	10	10	10
%税前利润	1.5%	0.3%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	957	1,151	1,155	1,970	2,564	3,038
营业利润率	13.7%	15.7%	12.7%	16.4%	18.3%	18.8%
营业外收支	3	-5	-7	5	5	5
税前利润	960	1,146	1,148	1,975	2,569	3,043
利润率	13.7%	15.7%	12.6%	16.4%	18.3%	18.8%
所得税	-118	-145	-140	-257	-334	-396
所得税率	12.3%	12.7%	12.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	842	1,000	1,008	1,718	2,235	2,648
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	842	1,000	1,008	1,718	2,235	2,648
净利率	12.0%	13.7%	11.1%	14.3%	15.9%	16.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	842	1,000	1,008	1,718	2,235	2,648
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	225	296	293	386	392	485
非经营收益	72	-7	-71	16	10	10
营运资金变动	-492	-99	-117	-1,127	-458	-494
经营活动现金净流	647	1,190	1,113	992	2,180	2,650
资本开支	-444	-612	-533	-628	-845	-445
投资	6	14	25	0	0	0
其他	2	3	3	10	10	10
投资活动现金净流	-436	-596	-505	-618	-835	-435
股权募资	0	0	1	89	0	0
债权募资	563	-347	297	-117	0	0
其他	-284	-214	-428	-388	-482	-565
筹资活动现金净流	280	-561	-131	-415	-482	-565
现金净流量	487	30	468	-41	862	1,650

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,258	2,142	2,855	2,814	3,677	5,327
应收款项	2,448	2,784	3,512	3,944	4,463	4,986
存货	1,321	2,148	1,834	2,472	2,833	3,235
其他流动资产	805	843	319	783	899	1,025
流动资产	6,831	7,917	8,520	10,013	11,872	14,573
%总资产	74.4%	74.4%	70.0%	71.0%	71.5%	74.8%
长期投资	46	65	157	157	157	157
固定资产	1,789	2,122	2,531	3,052	3,741	3,982
%总资产	19.5%	19.9%	20.8%	21.6%	22.5%	20.4%
无形资产	336	376	431	473	514	554
非流动资产	2,356	2,723	3,654	4,092	4,721	4,902
%总资产	25.6%	25.6%	30.0%	29.0%	28.5%	25.2%
资产总计	9,188	10,640	12,174	14,104	16,593	19,475
短期借款	109	467	606	500	500	500
应付款项	1,687	2,273	2,694	3,160	3,622	4,136
其他流动负债	644	1,060	1,339	1,500	1,739	1,988
流动负债	2,440	3,801	4,639	5,161	5,861	6,625
长期贷款	1,061	353	510	510	510	510
其他长期负债	193	195	163	115	115	115
负债	3,694	4,349	5,313	5,786	6,487	7,250
普通股股东权益	5,494	6,291	6,862	8,318	10,106	12,225
其中：股本	688	688	688	688	688	688
未分配利润	3,030	3,858	4,557	5,931	7,720	9,838
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	9,188	10,640	12,174	14,104	16,593	19,475

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.225	1.454	1.466	2.498	3.250	3.850
每股净资产	7.989	9.147	9.978	12.095	14.695	17.776
每股经营现金净流	0.941	1.731	1.618	1.443	3.169	3.853
每股股利	0.230	0.350	0.250	0.500	0.650	0.770
回报率						
率	15.33%	15.90%	14.69%	20.65%	22.12%	21.66%
总资产收益率	9.17%	9.40%	8.28%	12.18%	13.47%	13.60%
投入资本收益率	13.71%	15.14%	11.45%	19.65%	20.70%	20.82%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.64%	4.30%	24.38%	32.31%	16.67%	15.31%
EBIT增长率	-25.26%	18.34%	-15.68%	102.20%	25.45%	19.70%
净利润增长率	-29.14%	18.72%	0.81%	70.42%	30.11%	18.45%
总资产增长率	9.59%	15.80%	14.42%	15.85%	17.64%	17.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	124.5	125.3	120.6	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	95.2	115.8	98.5	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	49.8	52.1	49.8	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	89.7	96.1	83.8	67.0	64.9	66.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.05%	-22.58%	-25.34%	-21.81%	-26.58%	-35.55%
EBIT利息保障倍数	50.2	150.3	-216.3	-176.3	-63.5	-84.0
资产负债率	40.20%	40.88%	43.64%	41.02%	39.09%	37.23%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	5	11	18	56
增持	0	0	3	5	
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.21	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究