

东方电缆（603606）

2025 年中报点评：Q2 海缆确收较少，下半年有望迎来拐点

买入（维持）

2025 年 08 月 17 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）	7,310	9,093	11,524	13,079	15,041
同比（%）	4.30	24.38	26.74	13.49	15.00
归母净利润（百万元）	1,000	1,008	1,544	1,998	2,456
同比（%）	18.78	0.81	53.19	29.37	22.93
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	1.47	2.25	2.91	3.57
P/E（现价&最新摊薄）	37.80	37.50	24.48	18.92	15.39

投资要点

- **事件：**公司 25H1 营收 44.3 亿元，同比+9.0%；归母净利润 4.7 亿元，同比-26.6%；扣非后归母净利润 4.6 亿元，同比-21.8%。其中 25Q2 营收 22.9 亿元，同环比-17.1%/+6.4%，归母净利润 1.9 亿元，同环比-49.6%/-31.6%，扣非后归母净利润 1.9 亿元，同环比-47.13%/-31.6%；毛利率 16.25%，同环比-6.3/-4.1pct，净利率 8.4%，同环比-5.4/-4.7pct。
- **业务拆分：**①海底电缆与高压电缆 19.6 亿元，同比增长 8.3%，毛利率 25.0%；其中 Q1/Q2 分别为 12.0/7.6 亿元；②电力工程与装备线缆 22.0 亿元，同比增长 24.9%，毛利率 10.8%；③海洋装备与工程运维 2.8 亿元，同比下降 44.6%，毛利率 29.1%。
- **在手订单环比持平：**截至 25 年 8 月 12 日，公司在手订单约 196 亿元，其中电力工程与装备线缆 50 亿元，环比增加 6 亿元；海底电缆与高压电缆 110 亿元，环比减少 5 亿元；海洋装备与工程运维 36 亿元，环比增加 6 亿元。
- **存货及合同负债大幅提升：**截至 25Q2 末，公司存货 31.2 亿元，环比 25Q1 末增加 8.6 亿元；合同负债 16.7 亿元，环比增加 7.8 亿元；存货及合同负债大幅提升，存货大幅增加，有望于 Q3-4 陆续发货，确收有望迎来拐点。
- **盈利预测与投资评级：**基于海风项目交付节奏低于预期，我们下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 15.4/20.0/24.6 亿元（原值为 16.0/21.5/26.6 亿元），同比增长 53%/29%/23%，对应 PE 24/19/15x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，行业装机不及预期，出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.97
一年最低/最高价	43.82/61.18
市净率(倍)	5.30
流通 A 股市值(百万元)	37,803.71
总市值(百万元)	37,803.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.38
资产负债率(% ,LF)	48.72
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)：2025 年一季度报点评：出海业绩陆续释放，在手订单创新高》

2025-04-23

《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	9,454	11,185	13,603	营业总收入	9,093	11,524	13,079	15,041
货币资金及交易性金融资产	2,855	1,042	2,672	4,883	营业成本(含金融类)	7,380	8,926	9,877	11,251
经营性应收款项	3,600	4,607	4,936	4,848	税金及附加	46	58	78	90
存货	1,834	2,784	2,679	2,746	销售费用	178	230	249	271
合同资产	80	899	719	942	管理费用	134	196	222	226
其他流动资产	150	122	178	184	研发费用	308	392	432	481
非流动资产	3,654	4,001	4,923	5,568	财务费用	(5)	(4)	(11)	(35)
长期股权投资	49	64	75	86	加:其他收益	115	46	33	30
固定资产及使用权资产	2,097	2,649	3,381	3,989	投资净收益	7	81	65	90
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)	(111)	(77)	(77)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	54	12	13	15
长期待摊费用	8	6	2	3	营业利润	1,155	1,774	2,282	2,806
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	13,455	16,108	19,171	利润总额	1,148	1,775	2,283	2,807
流动负债	4,639	4,471	5,220	5,720	减:所得税	140	231	285	351
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	1,544	1,998	2,456
经营性应付款项	2,672	2,960	3,376	3,807	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,148	625	973	1,001	归属母公司净利润	1,008	1,544	1,998	2,456
其他流动负债	213	320	306	346	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	2.25	2.91	3.57
非流动负债	673	576	480	583	EBIT	1,091	1,722	2,221	2,722
长期借款	510	410	310	410	EBITDA	1,285	2,033	2,622	3,210
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.83	22.54	24.48	25.20
租赁负债	0	3	6	10	归母净利率(%)	11.09	13.40	15.28	16.33
其他非流动负债	163	163	163	163	收入增长率(%)	24.38	26.74	13.49	15.00
负债合计	5,313	5,047	5,700	6,303	归母净利润增长率(%)	0.81	53.19	29.37	22.93
归属母公司股东权益	6,862	8,408	10,409	12,867					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,862	8,408	10,409	12,867					
负债和股东权益	12,174	13,455	16,108	19,171					

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	(1,178)	3,002	3,135	每股净资产(元)	9.98	12.23	15.13	18.71
投资活动现金流	(505)	(476)	(1,274)	(1,001)	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	17.25	18.79	18.95
现金净增加额	468	(1,805)	1,614	2,221	ROE-摊薄(%)	14.69	18.37	19.20	19.09
折旧和摊销	195	311	401	488	资产负债率(%)	43.64	37.51	35.38	32.88
资本开支	(533)	(634)	(1,302)	(1,105)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.50	24.48	18.92	15.39
营运资本变动	(117)	(3,053)	605	193	P/B (现价)	5.51	4.50	3.63	2.94

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>