趋势向好，关注存货和合同负债增长

2025 年 08 月 18 日

➢ **事件：** 2025 年 8 月 15 日，东方电缆发布 2025 年半年报，2025H1 实现收入 44.32 亿元、同比增长 8.95%；归母净利润 4.73 亿元、同比下降 26.57%；扣非归母净利润 4.62 亿元、同比下降 21.83%。

单季度来看，25Q2 公司收入 22.85 亿元、同比下降 17.13%，归母净利润 1.92 亿元、同比下降 49.56%，扣非归母净利润 1.88 亿元、同比下降 47.13%。业绩下降的原因：1）产品收入结构的变化，2025H1 电力工程与装备线缆和海底电缆与高压电缆产品附加值有所下降，附加值较高的海洋装备收入下降；2）2024 年上半年存在出售土地使用权，确认资产处置收益的影响。

分业务来看，2025H1 公司实现电力工程与装备线缆营业收入 21.96 亿元、同比增长 24.85%，收入占比约 49.60%；实现海底电缆与高压电缆收入 19.57 亿元、同比增长 8.32%，收入占比约 44.18%；实现海洋装备与工程运维营业收入 2.75 亿元、同比下降 44.61%，收入占比约 6.22%。

➢ **在手订单创新高，关注存货和合同负债增长。**根据公司半年报，截至 2025 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、海底电缆与高压电缆、海洋装备与工程运维分别为 50 亿元、110 亿元和 36 亿元。此外，截至 25H1 末，公司存货约 31.16 亿元，较上年期末增长 69.91%，主要来自海底电缆与高压电缆产品库存增加；其中库存商品约 15.31 亿元、半成品 8.49 亿元、发出商品 1.96 亿元。从预收来看，25H1 末公司合同负债约 16.74 亿元，较期初增长 45.91%。

➢ **不断完善产能布局。**根据半年报，公司已参股浙江海风母港项目，作为集聚产业的新型功能港，风电母港用于深远海风电建设，由省海洋风电发展有限公司开发建设，分温州洞头、宁波象山两个片区，计划 2030 年后形成 300 万千瓦/年以上的深远海风电总装保障能力，开发全省 2800 万千瓦的深远海风电资源，产能辐射华东乃至全国。同时，公司将有序推进中央研究院·总部工程建设，完成未来工厂二期钢结构厂房吊装，落实项目制设备技改有效提升产能，并实现南部产业基地投产，推进北部产业基地项目建设。

➢ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 112.7、141.3、153.3 亿元，归母净利润分别为 15.0、22.9、24.5 亿元，现价对应 PE 倍数约 25x/17x/15x。考虑到行业需求预期修复、公司订单规模结构以及盈利水平行业领先，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**行业需求不及预期；上游原材料价格波动；行业竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	9,093	11,274	14,131	15,328
增长率（%）	24.4	24.0	25.3	8.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1,008	1,501	2,291	2,447
增长率（%）	0.8	48.9	52.7	6.8
每股收益（元）	1.47	2.18	3.33	3.56
PE	37	25	17	15
PB	5.5	4.6	3.7	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 15 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 54.97 元

分析师 邓永康
执业证书：S0100521100006
邮箱：dengyongkang@mszq.com
分析师 王一如
执业证书：S0100523050004
邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

1.东方电缆（603606.SH）2024 年年报点评：业绩稳健，在手订单再创新高-2025/03/30
2.东方电缆（603606.SH）2024 年三季报点评：经营稳健，持续斩获高压订单-2024/10/24
3.东方电缆（603606.SH）2024 年半年报点评：经营稳健，内外共振-2024/08/18
4.东方电缆（603606.SH）2023 年年报点评：业绩符合预期，需求起量在即-2024/03/21
5.东方电缆（603606.SH）2023 年三季报点评：业绩略低预期，静待海风放量-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**9,093**	**11,274**	**14,131**	**15,328**
营业成本	7,380	8,717	10,467	11,401
营业税金及附加	46	56	71	77
销售费用	178	225	283	307
管理费用	134	169	212	230
研发费用	308	383	480	521
EBIT	1,091	1,720	2,614	2,792
财务费用	-5	7	3	3
资产减值损失	-40	-21	-25	-27
投资收益	7	11	14	15
营业利润	**1,155**	**1,714**	**2,614**	**2,792**
营业外收支	-7	-5	-5	-5
利润总额	**1,148**	**1,709**	**2,609**	**2,787**
所得税	140	209	318	340
净利润	1,008	1,501	2,291	2,447
归属于母公司净利润	**1,008**	**1,501**	**2,291**	**2,447**
EBITDA	1,285	1,928	2,847	3,047

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,855	3,474	4,454	6,331
应收账款及票据	3,327	3,736	4,683	4,658
预付款项	123	131	157	171
存货	1,834	2,109	2,504	2,696
其他流动资产	380	319	362	380
流动资产合计	**8,520**	**9,769**	**12,160**	**14,236**
长期股权投资	49	49	49	49
固定资产	2,087	2,485	2,783	3,183
无形资产	424	424	424	424
非流动资产合计	**3,654**	**3,989**	**4,287**	**4,589**
资产合计	**12,174**	**13,758**	**16,447**	**18,825**
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	2,672	2,930	3,315	3,484
其他流动负债	1,928	1,922	2,236	2,363
流动负债合计	**4,639**	**4,892**	**5,590**	**5,887**
长期借款	510	510	510	510
其他长期负债	163	192	192	192
非流动负债合计	**673**	**702**	**702**	**702**
负债合计	**5,313**	**5,594**	**6,293**	**6,589**
股本	688	688	688	688
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	**6,862**	**8,164**	**10,155**	**12,236**
负债和股东权益合计	**12,174**	**13,758**	**16,447**	**18,825**

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长率	24.38	23.99	25.34	8.47
EBIT 增长率	-6.37	57.64	52.00	6.80
净利润增长率	0.81	48.86	52.66	6.82
盈利能力（%）				
毛利率	18.83	22.69	25.93	25.62
净利润率	11.09	13.31	16.21	15.97
总资产收益率 ROA	8.28	10.91	13.93	13.00
净资产收益率 ROE	14.69	18.38	22.56	20.00
偿债能力				
流动比率	1.84	2.00	2.18	2.42
速动比率	1.34	1.48	1.64	1.87
现金比率	0.62	0.71	0.80	1.08
资产负债率（%）	43.64	40.66	38.26	35.00
经营效率				
应收账款周转天数	118.92	112.45	106.79	109.21
存货周转天数	97.12	81.44	79.34	82.11
总资产周转率	0.80	0.87	0.94	0.87
每股指标（元）				
每股收益	1.47	2.18	3.33	3.56
每股净资产	9.98	11.87	14.77	17.79
每股经营现金流	1.62	2.01	2.67	4.11
每股股利	0.45	0.44	0.53	0.53
估值分析				
PE	37	25	17	15
PB	5.5	4.6	3.7	3.1
EV/EBITDA	28.10	18.73	12.68	11.85
股息收益率（%）	0.82	0.79	0.97	0.97

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,008	1,501	2,291	2,447
折旧和摊销	195	209	234	256
营运资金变动	-117	-437	-785	24
经营活动现金流	**1,113**	**1,385**	**1,838**	**2,824**
资本开支	-533	-601	-523	-546
投资	25	0	0	0
投资活动现金流	**-505**	**-535**	**-508**	**-531**
股权募资	1	0	0	0
债务募资	297	0	0	0
筹资活动现金流	**-131**	**-233**	**-350**	**-416**
现金净流量	**468**	**618**	**980**	**1,877**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048