



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年08月22日

基础数据

08月21日收盘价（元）	52.55
总市值（亿元）	361.39
总股本（亿股）	6.88

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】东方电缆：国际业务持续放量，国内海风行业开工复苏在即-2024.08.22

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001
gaoyuanjia@xyzq.com.cn

东方电缆(603606.SH)

全球海风需求稳步增长，在手订单保持高位

投资要点：

- **事件：**公司披露 2025 年半年报，2025 年上半年营业收入 44.32 亿元，同比增长 8.95%；归属于母公司所有者的净利润 4.73 亿元，同比减少 26.57%；第二季度营业收入 22.85 亿元，同比减少 17.13%；归属于母公司所有者的净利润 1.92 亿元，同比减少 49.56%。
- **国内海上风电需求高增，行业步入快速增长阶段。**报告期内，全国风电新增并网容量 5139 万千瓦，其中陆上风电 4890 万千瓦，海上风电 249 万千瓦。截至 2025 年 6 月底，全国风电累计并网容量达到 5.73 亿千瓦，同比增长 22.7%，其中陆上风电 5.28 亿千瓦，海上风电 4420 万千瓦。今年上半年，全国风电累计发电量 5880 亿千瓦时，同比增长 15.6%，全国风电平均利用率 93.2%。
- **分业务来看：**
 - **电力工程与装备线缆：**板块上半年实现营业收入 21.96 亿元，同比增长 24.85%。主要受益于电网升级需求，中标国家电网、南方电网等重大项目。
 - **海底电缆与高压电缆：**板块上半年实现营业收入 19.57 亿元，同比增长 8.32%。由于海缆在海风项目中交付较为靠后，目前主要项目均已开工，Q2 公司海缆交付较少，下半年有望进入交付旺季。
 - **海洋装备与工程运维：**板块上半年实现营业收入 2.75 亿元，同比下降 44.61%。公司战略聚焦该板块，已布局脐带缆、动态缆等高端产品，工程运维有望受益于深海科技发展。
- **国际化布局不断取得突破：**英国第七轮差价合约（CfD）预计将于 8 月启动拍卖，并于 2025 年末至 2026 年初公布结果，同时欧洲多个国家推动大规模海上风电发展计划，总规模近 100GW。
- **在手订单再创新高：**截至 2025 年 8 月 12 日，公司在手订单约 196 亿元，较 4 月 21 日一季报公布时再增长 7 亿元。其中海底电缆与高压电缆 110 亿元，电力工程与装备线缆 50 亿元，海洋装备与工程运维 36 亿元。充足订单为后续增长提供保障，海外及高毛利项目占比提升有望改善盈利质量。
- **投资建议：**公司海陆缆协同发展，订单结构优化支撑高增长确定性。随着国内海风招标回暖、海外订单放量，叠加产能布局，公司有望充分受益全球海风装机浪潮。我们预计公司 2025-2027 年有望实现 EPS 为 2.39/3.12/3.74 元，对应 8 月 21 日收盘价的 PE 分别为 22.0/16.9/14.0 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9093	11588	13650	16086
同比增长	24.4%	27.4%	17.8%	17.8%
归母净利润（百万元）	1008	1641	2143	2575
同比增长	0.8%	62.8%	30.6%	20.2%
毛利率	18.8%	23.7%	25.3%	25.2%
ROE	14.7%	20.2%	22.3%	22.6%
每股收益（元）	1.47	2.39	3.12	3.74
市盈率	35.8	22.0	16.9	14.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8520	10224	11791	14079
货币资金	2855	2909	3262	4123
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3327	4073	4852	5651
预付款项	123	175	173	214
存货	1834	2561	2935	3450
其他	380	506	569	642
非流动资产	3654	3787	3905	3954
长期股权投资	49	57	65	72
固定资产	2087	2249	2350	2392
在建工程	444	454	452	442
无形资产	424	444	460	470
商誉	0	0	0	0
其他	651	582	579	579
资产总计	12174	14011	15696	18033
流动负债	4639	5231	5474	6063
短期借款	40	47	53	59
应付票据及应付账款	2672	3439	3568	4077
其他	1928	1745	1853	1927
非流动负债	673	652	607	567
长期借款	510	460	415	375
其他	163	192	192	192
负债合计	5313	5883	6081	6630
股本	688	688	688	688
未分配利润	4557	5467	6633	8034
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6862	8128	9615	11403
负债及权益合计	12174	14011	15696	18033

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1008	1641	2143	2575
折旧和摊销	195	255	288	316
营运资金的变动	-117	-920	-1094	-971
经营活动产生现金流量	1113	1083	1422	1991
资本支出	-533	-417	-362	-302
长期投资	25	-11	-10	-9
投资活动产生现金流量	-505	-363	-364	-299
债权融资	297	-291	-34	-31
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-131	-683	-704	-832
现金净变动	468	53	354	860

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9093	11588	13650	16086
营业成本	7380	8843	10193	12031
税金及附加	46	59	77	85
销售费用	178	237	277	323
管理费用	134	188	222	253
研发费用	308	405	481	558
财务费用	-5	-8	-9	-13
投资收益	7	13	11	14
公允价值变动收益	26	-1	-1	-1
信用减值损失	-58	-56	-61	-67
资产减值损失	-40	-46	-51	-56
营业利润	1155	1877	2453	2944
营业外收支	-7	-3	-5	-5
利润总额	1148	1874	2448	2939
所得税	140	233	305	363
净利润	1008	1641	2143	2575
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1008	1641	2143	2575
EPS(元)	1.47	2.39	3.12	3.74

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	24.4%	27.4%	17.8%	17.8%
营业利润增长率	0.4%	62.5%	30.7%	20.0%
归母净利润增长率	0.8%	62.8%	30.6%	20.2%
盈利能力				
毛利率	18.8%	23.7%	25.3%	25.2%
归母净利率	11.1%	14.2%	15.7%	16.0%
ROE	14.7%	20.2%	22.3%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	43.6%	42.0%	38.7%	36.8%
流动比率	1.84	1.95	2.15	2.32
速动比率	1.37	1.37	1.52	1.66
营运能力				
资产周转率	79.7%	88.5%	91.9%	95.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.47	2.39	3.12	3.74
每股经营现金	1.62	1.57	2.07	2.90
估值比率(倍)				
PE	35.8	22.0	16.9	14.0
PB	5.3	4.4	3.8	3.2

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载責任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn