

东方电缆 (603606.SH)

买入 (维持评级)

2025 年半年报点评: 存货&合同负债高增, 业绩释放在即

投资要点:

公司发布 2025 年半年报, 短期业绩略有承压。

1) 2025H1 收入 44.32 亿, 同比+8.95%; 归母净利润 4.73 亿, 同比-26.57%; 扣非净利润 4.62 亿, 同比-15.72%;

2) 2025Q2 收入 22.85 亿, 同比-17.13%, 环比+6.44%; 归母净利润 1.92 亿, 同比-49.56%, 环比-31.63%; 扣非净利润 1.88 亿, 同比-47.13%, 环比-31.59%。

3) 2025H1, 海底电缆与高压电缆收入 19.57 亿, 同比+8.32%, 毛利率 25.02%; 电力工程与装备线缆收入 21.96 亿, 同比+24.85%, 毛利率 10.78%; 海洋装备与工程运维收入 2.75 亿, 同比-44.61%, 毛利率 29.13%。

2025H1 业绩下滑主要系: 1) 产品收入结构变化, ①附加值较低的电力工程与装备线缆收入同比增长较快, 收入占比增加; ②海底电缆与高压电缆业务因海底电缆产品收入结构变化, 附加值有所下降; ③附加值较高的海洋装备收入下降。2) 2024H1 存在出售土地使用权, 确认资产处置收益影响约 0.52 亿。

期间费用率保持稳定, 盈利水平受产品结构影响下滑。

2025H1 公司期间费用率 6.66%, 同比-0.33pct; 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 2.18%、1.86%、-0.44%、3.06%, 同比分别+0.10pct、+0.30pct、-0.32pct、-0.41pct; 费用率水平保持平稳。

2025H1 公司整体毛利率 18.26%, 同比-4.17pct, 净利率 10.67%, 同比-5.16pct, 整体盈利水平下滑主要系前文提到的产品收入结构变化影响。

在手订单创历史新高, 存货与合同负债大幅增加。

截至 2025 年 8 月 12 日, 公司在手订单约 196 亿, 其中, 电力工程与装备线缆 50 亿, 海底电缆与高压电缆 110 亿, 海洋装备与工程运维 36 亿; 充足的订单储备为公司后续经营持续增长提供了稳定保障。

2025 年二季度末, 公司存货 31.17 亿, 较期初增长 69.91%, 主要系海底电缆与高压电缆产品库存增加, 其中库存商品 15.24 亿, 半成品 8.46 亿, 发出商品 1.96 亿; 合同负债 16.74 亿, 较期初增长 45.91%, 主要系海底电缆与高压电缆预收款增加。

盈利预测与投资建议

根据目前公司在手订单及主要海风项目建设节奏, 我们调整 25-26 年的业绩, 新增 27 年业绩。预计 2025-2026 年归母净利润分别为 14.9 亿元 (前值 21.7)、19.3 亿元 (前值 27.1), 2027 年归母净利润为 24.3 亿元; EPS 分别为 2.2 元、2.8 元、3.5 元; 当前股价对应 PE 分别为 22、17、14 倍。公司是国内的海缆龙头, 有望充分受益于海风未来几年的高景气度, 维持“买入”评级。

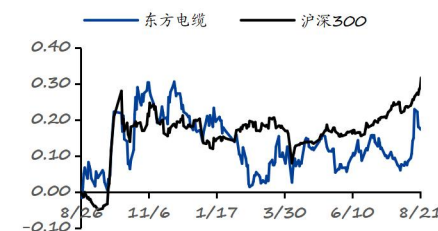
风险提示

海风装机不及预期、行业竞争格局恶化、原材料价格大幅波动等

基本数据

日期	2025-08-22
收盘价:	52.44 元
总股本/流通股本(百万股)	687.72/687.72
流通 A 股市值(百万元)	36,063.79
每股净资产(元)	10.38
资产负债率(%)	48.72
一年内最高/最低价(元)	61.18/43.82

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
	DW3787@hfzq.com.cn
分析师:	万伟(S0210525050001)
	ww30788@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩符合预期, 国内海风起量在即, 海缆龙头充分受益——2024.10.31
- 2、Q2 业绩略超预期, 国内海风起量在即, 当前位置建议积极布局 ——2024.08.16
- 3、2023 年年报点评: 业绩基本符合预期, 高端海缆产品的盈利表现亮眼——2024.03.22

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,310	9,093	11,918	14,829	17,077
增长率 (%)	4%	24%	31%	24%	15%
净利润 (百万元)	1,000	1,008	1,485	1,933	2,434
增长率 (%)	19%	1%	49%	30%	26%
EPS (元/股)	1.45	1.47	2.16	2.81	3.54
市盈率 (P/E)	36.1	35.8	22.4	17.2	13.7
市净率 (P/B)	5.7	5.3	4.5	3.7	3.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn