

东方电缆 (603606.SH)

增持 (维持)

收入结构影响盈利水平，下半年有望迎来密集交付

中游制造/电力设备及新能源
目标估值: NA
当前股价: 56.41 元

公司披露，2025年上半年收入、归母净利润、扣非归母净利润 44.32、4.73、4.62 亿元，同比提升 9%、-27%、-22%。Q2 单季度收入、归母净利润、扣非归母净利润 22.85、1.92、1.88 亿元，同比提升-17%、-50%、-47%。

基础数据

总股本 (百万股)	688
已上市流通股 (百万股)	688
总市值 (十亿元)	38.8
流通市值 (十亿元)	38.8
每股净资产 (MRQ)	10.4
ROE (TTM)	11.7
资产负债率	48.7%
主要股东	宁波东方集团有限公司
主要股东持股比例	31.63%

□ 2025上半年业绩情况。2025年上半年收入、归母净利润、扣非归母净利润 44.32、4.73、4.62 亿元，同比提升 9%、-27%、-22%。Q2 单季度收入、归母净利润、扣非归母净利润 22.85、1.92、1.88 亿元，同比提升-17%、-50%、-47%。上半年公司各项费用率 6.66%，同比下降 0.33pct。资产减值冲回 0.22 亿元，主要系合同资产（一年内到期质保金）增加。信用减值 0.12 亿元。截至报告期末，各项有息负债 9.53 亿元，对应在手现金及交易性金融资产合计 26 亿，报表扎实。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	21	17
相对表现	10	8	-18

资料来源: 公司数据、招商证券

□ 收入结构影响盈利水平。公司电力工程与装备线缆（低压陆缆）收入 21.96 亿元，同比增长 24.85%；毛利率 10.78%。公司海底电缆与高压电缆收入 19.57 亿元，同比增长 8.32%；毛利率 25.02%。海洋工程装备与工程运维收入 2.75 亿元，同比下降 44.61%；毛利率 29.13%。公司上半年综合毛利率 18.26%，同比下滑 4.17pct。这主要一是因为海缆收入结构变化，附加值下降；二是因为海工业务中附加值较高的海洋装备收入下滑。

相关报告

- 《东方电缆 (603606) — 陆缆业务增长强劲，海缆订单规模创新高》2025-04-28
- 《东方电缆 (603606) — 海缆订单规模提升，陆缆、海工业务潜力大》2024-11-01
- 《东方电缆 (603606) — 陆缆业务贡献加大，海缆业务有潜力》2024-08-26

□ 在手订单充沛，下半年有望迎来密集交付。在手订单规模 196 亿元，同增 120%、环比 4 月增长 4%。其中，电力工程与装备线缆 50 亿元（较 4 月+6 亿），海底电缆与高压电缆 110 亿元（较 4 月-5 亿），海洋装备与工程运维 36 亿元（较 4 月+6 亿）。报告期末合同负债 16.74 亿元，同增 473%，环增 46%，下半年有望迎来交付旺季。

□ 投资建议：考虑到公司项目确收节奏等因素，调整 2025-2026 年归母净利润至 14.37、19.27 亿元，维持“增持”评级。

□ 风险提示：原材料价格波动风险、产业竞争带来的盈利下滑风险、海上风电投资建设规模不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7310	9093	11513	14053	16708
同比增长	4%	24%	27%	22%	19%
营业利润(百万元)	1151	1155	1638	2196	2762
同比增长	20%	0%	42%	34%	26%
归母净利润(百万元)	1000	1008	1437	1927	2426
同比增长	19%	1%	42%	34%	26%
每股收益(元)	1.45	1.47	2.09	2.80	3.53
PE	38.8	38.5	27.0	20.1	16.0
PB	6.2	5.7	4.9	4.1	3.4

资料来源: 公司数据、招商证券

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

蒋国峰 S1090524100005

jiangguofeng@cmschina.com.cn

一、2025 年中报分析

表 1: 业绩摘要

(人民币, 百万)	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	同比变化(%)
营业收入	7008.9	7310.0	9092.5	2757.7	2285.3	-17.13
营业成本	5440.3	5467.2	7380.1	2136.7	1913.8	-10.43
毛利润	1568.6	1842.9	1712.4	621.0	371.4	-40.19
销售税金	23.4	49.3	46.4	20.5	13.2	-35.90
销售费用	146.9	152.7	177.6	48.3	51.1	5.86
管理费用	112.0	130.2	134.2	28.3	44.0	55.40
研发费用	237.9	269.9	308.1	90.6	67.3	-25.73
经营利润	1048.5	1240.8	1046.2	433.3	195.9	-54.79
资产和信用减值损失	-72.1	-127.4	-98.6	-20.8	-20.6	-0.92
财务费用	20.9	8.3	-4.8	0.7	-12.2	-1778.23
投资收益	14.2	3.5	7.0	0.9	0.1	-88.75
资产处置收益	0.1	0.1	54.3	0.0	0.0	27.94
公允价值变动净收益	-35.8	8.8	26.1	-10.4	0.0	-100.00
其他收益	23.3	32.9	115.4	36.4	30.4	-16.59
营业外收入	4.6	0.2	0.4	0.0	0.1	147.53
营业外支出	1.5	5.3	7.2	0.5	2.7	437.10
利润总额	960.4	1145.5	1148.4	438.3	215.4	-50.85
所得税	118.0	145.5	140.3	57.6	23.4	-59.40
税后净利润	842.4	1000.0	1008.2	380.7	192.1	-49.56
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
归母净利润	842.4	1000.0	1008.2	380.7	192.1	-49.56
非经常性损益	4.2	32.5	99.4	25.6	4.3	-83.21
扣非归母净利润	838.2	967.5	908.8	355.1	187.8	-47.13
主要比率						百分点变化
毛利率	22.4	25.2	18.8	22.5	16.3	-6.27
销售费用率	2.1	2.1	2.0	1.8	2.2	0.49
管理费用率	1.6	1.8	1.5	1.0	1.9	0.90
研发费用率	3.4	3.7	3.4	3.3	2.9	-0.34
财务费用率	0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.5	-0.56
所得税率	12.5	12.7	12.3	13.2	10.9	-2.31
净利率	12.0	13.7	11.1	13.8	8.4	-5.40
扣非净利率	12.0	13.2	10.0	12.9	8.2	-4.66

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 负债情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2025Q2	百分点变化 (%)
负债率%	40.20	40.88	43.64	48.72	5.09
短期借款 (百万元)	101.87	0.00	40.02	0.00	-100.00
一年内到期的非流动负债 (百万元)	7.06	467.11	566.09	312.37	-44.82
长期借款 (百万元)	1060.90	353.27	510.26	640.76	25.58
应付债券 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
长期应付款 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	-
在手现金 (百万元)	2257.80	2141.82	2855.31	2641.71	-7.48

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 现金流情况

	2022 年	2023 年	2024 年	2024Q2	2025Q2	百分点变化
赊销比	33.72	36.72	36.59	82.25	86.14	3.89

敬请阅读末页的重要说明

	2022年	2023年	2024年	2024Q2	2025Q2	百分点变化
存货营收比	18.84	29.38	20.18	50.62	76.62	25.99
销售商品、劳务获现金/营收	96.90	108.62	105.46	89.86	111.14	21.29
经营性现金流净额(百万元)	647.24	1190.47	1112.67	480.95	714.28	48.51
经营现金流净额/税后净利润	76.83	119.04	110.37	78.01	110.89	32.89

资料来源：公司公告、招商证券

表 4: 资产回报率情况

	2022年	2023年	2024年	2024Q2	2025Q2	百分点变化(%)
归上净利率(%)	12.02	13.68	11.09	13.81	8.40	-5.40
总资产周转率(%)	0.80	0.74	0.80	0.38	0.34	-0.04
权益乘数	1.69	1.68	1.73	1.66	1.86	0.20
ROE(%)	16.24	16.97	15.33	9.97	6.76	-3.21
ROA(%)	9.59	10.09	8.84	6.00	3.63	-2.38
ROIC(%)	14.04	14.52	13.14	8.59	5.83	-2.76

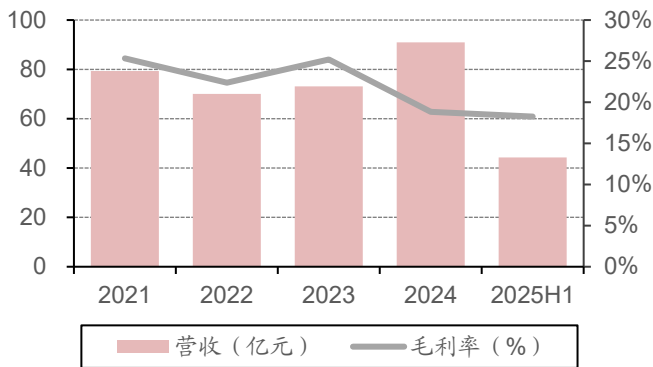
资料来源：公司公告、招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

百万元	2022年	2023年	2024年	2025Q2	报告期变化(%)
固定资产	1723.09	1925.50	2086.89	2120.72	1.62
在建工程	66.12	196.54	443.66	558.68	25.93

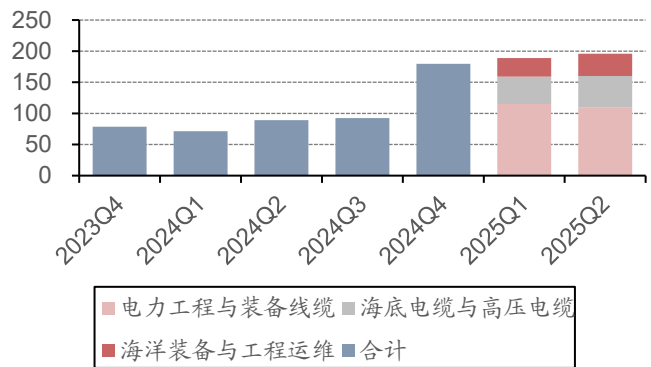
资料来源：公司公告、招商证券

图 1: 公司收入及毛利情况



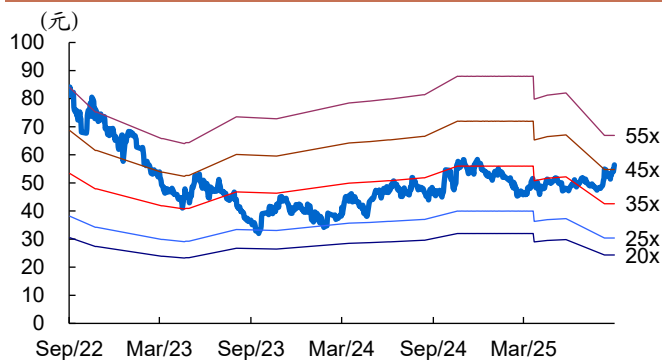
资料来源：公司公告、招商证券

图 2: 公司在手订单结构 (亿元)



资料来源：公司公告、招商证券

图 3: 东方电缆历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 4: 东方电缆历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、东方电缆：陆缆业务增长强劲，海缆订单规模创新高 20250428
- 2、东方电缆：海缆领先企业，有望受益于海风景气度回升 20240402
- 3、东方电缆：陆缆业务贡献加大，海缆业务有潜力 20240826
- 4、东方电缆：海缆订单规模提升，陆缆、海工业务潜力大 20241101

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7917	8520	10430	13128	15384
现金	2142	2855	3358	4578	5256
交易性投资	99	0	0	0	0
应收票据	0	5	6	7	8
应收款项	2684	3323	4207	5136	6106
其它应收款	34	35	44	54	64
存货	2148	1834	2229	2643	3107
其他	810	468	587	711	843
非流动资产	2723	3654	3756	3849	3934
长期股权投资	48	49	49	49	49
固定资产	1925	2087	2232	2365	2485
无形资产商誉	364	424	381	343	309
其他	385	1094	1093	1091	1090
资产总计	10640	12174	14186	16977	19318
流动负债	3801	4639	5378	6265	6758
短期借款	0	40	200	200	0
应付账款	2249	2672	3246	3849	4525
预收账款	853	1148	1395	1654	1945
其他	699	780	537	561	289
长期负债	549	673	820	1227	1227
长期借款	353	510	657	1064	1064
其他	195	163	163	163	163
负债合计	4349	5313	6197	7492	7985
股本	688	688	688	688	688
资本公积金	1304	1216	1216	1216	1216
留存收益	4298	4958	6085	7581	9429
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6291	6862	7989	9485	11332
负债及权益合计	10640	12174	14186	16977	19318

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1190	1113	1083	1568	2094
净利润	1000	1008	1437	1927	2426
折旧摊销	160	195	235	243	251
财务费用	36	29	58	70	84
投资收益	(5)	(9)	(83)	(83)	(83)
营运资金变动	28	(99)	(571)	(598)	(592)
其它	(29)	(11)	8	8	9
投资活动现金流	(596)	(505)	(254)	(254)	(254)
资本支出	(662)	(613)	(337)	(337)	(337)
其他投资	67	108	83	83	83
筹资活动现金流	(561)	(131)	(327)	(94)	(1162)
借款变动	(385)	296	40	408	(500)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(88)	0	0	0
股利分配	(172)	(309)	(309)	(431)	(578)
其他	(4)	(29)	(58)	(70)	(84)
现金净增加额	33	477	502	1220	678

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7310	9093	11513	14053	16708
营业成本	5467	7380	8966	10633	12500
营业税金及附加	49	46	46	56	67
营业费用	153	178	225	275	326
管理费用	130	134	173	281	334
研发费用	270	308	391	520	618
财务费用	8	(5)	58	70	84
资产减值损失	(127)	(44)	(99)	(105)	(100)
公允价值变动收益	9	26	26	26	26
其他收益	33	115	50	50	50
投资收益	3	7	7	7	7
营业利润	1151	1155	1638	2196	2762
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	5	7	7	7	7
利润总额	1146	1148	1632	2189	2756
所得税	145	140	195	262	330
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	1000	1008	1437	1927	2426

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	24%	27%	22%	19%
营业利润	20%	0%	42%	34%	26%
归母净利润	19%	1%	42%	34%	26%
获利能力					
毛利率	25.2%	18.8%	22.1%	24.3%	25.2%
净利率	13.7%	11.1%	12.5%	13.7%	14.5%
ROE	17.0%	15.3%	19.3%	22.1%	23.3%
ROIC	14.7%	13.4%	17.4%	19.7%	21.4%
偿债能力					
资产负债率	40.9%	43.6%	43.7%	44.1%	41.3%
净负债比率	7.7%	9.2%	8.2%	9.2%	5.5%
流动比率	2.1	1.8	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.5	1.4	1.5	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.2	3.7	4.4	4.4	4.3
应收账款周转率	2.9	3.0	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
每股资料(元)					
EPS	1.45	1.47	2.09	2.80	3.53
每股经营净现金	1.73	1.62	1.58	2.28	3.05
每股净资产	9.15	9.98	11.62	13.79	16.48
每股股利	0.45	0.45	0.63	0.84	1.06
估值比率					
PE	38.8	38.5	27.0	20.1	16.0
PB	6.2	5.7	4.9	4.1	3.4
EV/EBITDA	32.0	31.4	21.6	16.6	13.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。