

# 东方电缆（603606.SH）

## 业务结构影响业绩，高毛利海缆交付在即

优于大市

### 核心观点

**上半年收入规模稳定增长，海缆交付节奏造成业绩短期承压。**上半年公司实现营收 44.32 亿元，同比+8.95%；归母净利润 4.73 亿元，同比-26.57%。上半年毛利率 18.26%，同比-4.17pct.；净利率 10.67%，同比-5.16pct.。我们估计，上半年业绩下滑主要系高毛利海缆交付节奏延迟以及同期存在 0.52 亿元出售土地的资产处置收益所致。

**二季度受海缆交付较少造成业绩环比下滑。**2025 年第二季度实现营收 22.85 亿元，同比-17.13%，环比+6.44%；归母净利润 1.92 亿元，同比-49.56%，环比-31.63%。二季度公司毛利率 16.25%，同比-6.27pct.，环比-4.13pct.；净利率 8.40%，同比-5.40pct.，环比-4.68pct.。

**二季度海底与高压电缆收入环比下降，在手订单达 110 亿元。**2025 上半年电力工程与装备线缆收入 21.96 亿元，同比+24.85%，毛利率 10.78%；海底电缆与高压电缆收入 19.57 亿元，同比+8.32%，毛利率 25.02%。二季度公司电力工程与装备线缆收入 13.11 亿元，环比+48.18%；海底电缆与高压电缆收入 7.61 亿元，环比-36.41%。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 50 亿元，海底电缆与高压电缆 110 亿元，海洋装备与工程运维 36 亿元。

**下半年重点项目有望陆续交付，浙江省海风开发有望提速。**2024 年下半年以来，公司已中标三峡青洲五/七、中广核帆石一/二、阳江三山岛海风柔直送出等重大海上风电项目，预计下半年有望进入交付旺季，公司业绩有望迎来反弹。浙江省省管海上风电开发有望提速，国管示范项目年底有望实现开工。

**前瞻布局深远海海上风电，技术持续引领。**公司参股浙江海风母港项目，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。公司启动±800kV 直流电缆研发，系统化产品研发取得阶段性进展，500kV 交直流海缆通过技术鉴定达到国际领先水平。

**风险提示：**国内海风开发进度不及预期；行业竞争加剧；出海进度不及预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司在手重点海上风电海缆产品交付节奏，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 14.60/20.20/23.70 亿元（原预测为 17.07/22.23/25.21 亿元），同比+45%/+38%/+17%，动态 PE 为 27/20/17 倍。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,310	9,093	10,847	13,114	14,115
(+/-%)	4.3%	24.4%	19.3%	20.9%	7.6%
净利润(百万元)	1000	1008	1460	2020	2370
(+/-%)	18.7%	0.8%	44.8%	38.3%	17.3%
每股收益(元)	1.45	1.47	2.12	2.94	3.45
EBIT Margin	17.0%	11.5%	15.1%	18.3%	19.4%
净资产收益率 (ROE)	15.9%	14.7%	18.2%	20.7%	20.2%
市盈率 (PE)	39.9	39.6	27.3	19.8	16.8
EV/EBITDA	31.7	36.6	23.9	16.6	14.9
市净率 (PB)	6.34	5.81	4.98	4.09	3.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

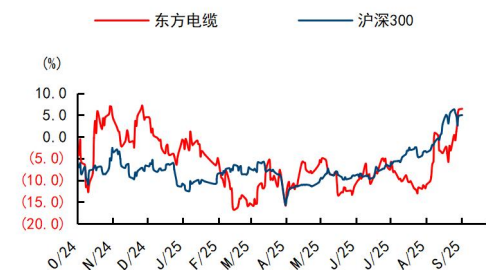
wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	58.00 元
总市值/流通市值	39887/39887 百万元
52 周最高价/最低价	61.18/44.71 元
近 3 个月日均成交额	455.43 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《东方电缆（603606.SH）-在手订单创新高，高规格海缆需求迎来拐点》——2025-03-31

《东方电缆（603606.SH）-海风招标开工放量可期，公司海缆订单有望迎来反弹》——2024-10-29

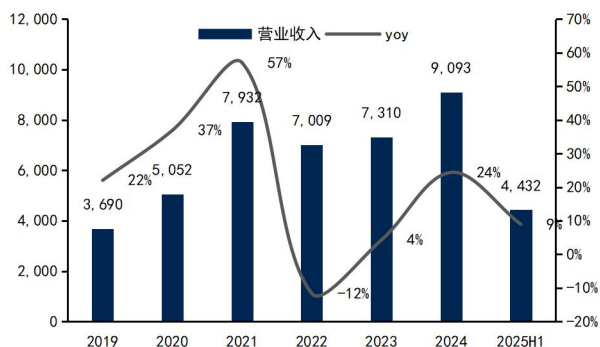
《东方电缆（603606.SH）-公司中标欧洲海风大单，国内外海缆招标有望起量》——2024-07-10

《东方电缆（603606.SH）-海缆业务呈现强劲韧性，“3+1”产业布局助力远期发展》——2024-03-22

《东方电缆（603606.SH）-行业节奏影响公司业绩，24 年海缆交付有望迎来放量》——2023-10-27

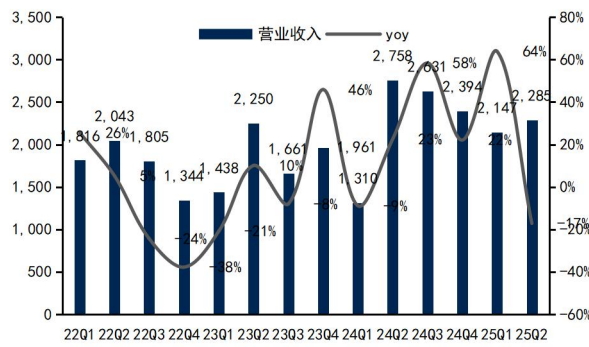
上半年收入规模稳定增长，海缆交付节奏造成业绩短期承压。上半年公司实现营收 44.32 亿元，同比+8.95%；归母净利润 4.73 亿元，同比-26.57%；扣非净利润 4.62 亿元，同比-21.83%。上半年毛利率 18.26%，同比-4.17pct.；净利率 10.67%，同比-5.16pct.。我们估计，上半年业绩下滑主要系高毛利海缆交付节奏延迟以及同期存在 0.52 亿元出售土地的资产处置收益所致。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



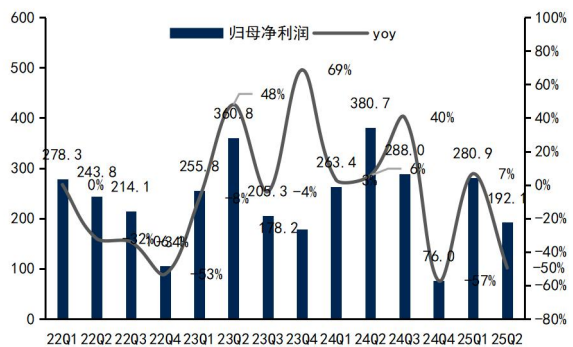
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



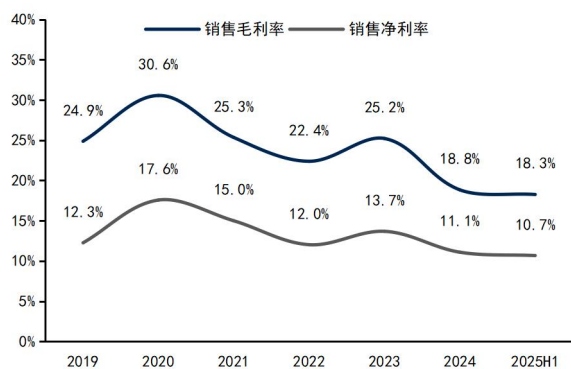
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



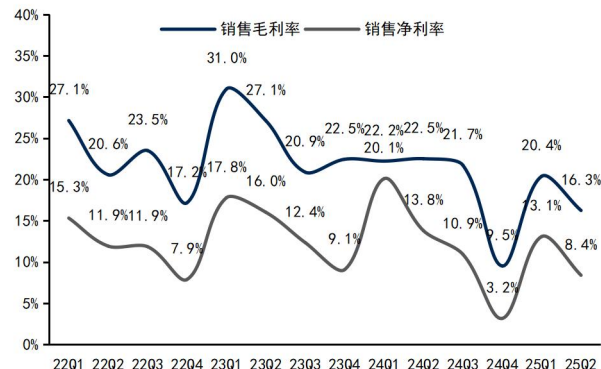
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）

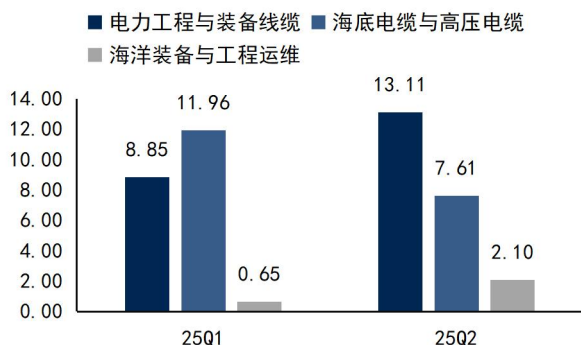


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度受海缆交付较少造成业绩环比下滑。2025年第二季度实现营收 22.85 亿元，

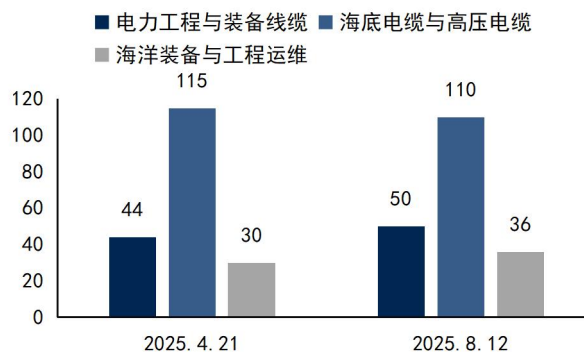
同比-17.13%，环比+6.44%；归母净利润 1.92 亿元，同比-49.56%，环比-31.63%；扣非净利润 1.88 亿元，同比-47.13%，环比-31.59%。二季度毛利率 16.25%，同比-6.27pct.，环比-4.13pct.；净利率 8.40%，同比-5.40pct.，环比-4.68pct.。

图7: 公司营业收入拆分（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司在手订单情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**二季度陆缆收入环比快速增长，海缆与高压电缆收入环比下降。**2025 上半年电力工程与装备线缆收入 21.96 亿元，同比+24.85%，毛利率 10.78%；海底电缆与高压电缆收入 19.57 亿元，同比+8.32%，毛利率 25.02%；海洋装备与工程运维收入 2.75 亿元，同比-44.61%，毛利率 29.13%。二季度电力工程与装备线缆收入 13.11 亿元，环比+48.18%；海底电缆与高压电缆收入 7.61 亿元，环比-36.41%；海洋装备与工程运维收入 2.10 亿元，环比+223.83%。

**公司在手订单充沛，海底与高压电缆订单达 110 亿元。**截至 8 月 15 日，2025 年以来公司新增中标项目金额近百亿元。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 50 亿元，海底电缆与高压电缆 110 亿元，海洋装备与工程运维 36 亿元，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。

**下半年重点项目有望陆续交付，浙江省海风开发有望提速。**2024 年下半年以来，公司已中标三峡青洲五/七、中广核帆石一/二、阳江三山岛海风柔直送出等重大海上风电项目，预计下半年有望进入交付旺季，公司业绩有望迎来反弹。浙江省省管海上风电开发有望提速，国管示范项目年底有望实现开工。

**前瞻布局深远海海上风电，技术持续引领。**2025 年 7 月公司参股浙江海风母港项目，风电母港用于深远海风电建设，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，公司谋划前瞻性技术突破，启动±800kV 直流电缆研发，系统化产品研发取得阶段性进展，500kV 等级交直流海缆通过技术鉴定达到国际领先水平。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司在手重点海上风电海缆产品交付节奏，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 14.60/20.20/23.70 亿元（原预测为 17.07/22.23/25.21 亿元），同比+45%/+38%/+17%，动态 PE 为 27/20/17 倍。

表1: 可比公司估值表 (2025 年 9 月 8 日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (%) (2024A)	投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
603606.SH	东方电缆	58	399	1.47	2.12	2.94	39.6	27.3	19.8	14.7	优于大市
600522.SH	中天科技	16.24	554	0.83	1.06	1.25	19.6	15.3	13.0	8.1	-
600487.SH	亨通光电	19.71	486	1.12	1.35	1.59	17.6	14.6	12.4	9.7	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2142	2855	2000	2635	4364	营业收入	7310	9093	10847	13114	14115
应收款项	2684	3327	3566	3952	4254	营业成本	5467	7380	8511	9929	10530
存货净额	2148	1834	3566	3234	3867	营业税金及附加	49	46	54	66	71
其他流动资产	211	300	102	119	105	销售费用	153	178	184	197	212
<b>流动资产合计</b>	<b>7917</b>	<b>8520</b>	<b>9897</b>	<b>10716</b>	<b>13413</b>	管理费用	130	134	147	174	186
固定资产	2122	2531	2419	2205	2476	研发费用	270	308	325	367	395
无形资产及其他	364	424	407	390	373	财务费用	8	(5)	18	64	4
投资性房地产	189	651	54	39	42	投资收益	3	7	3	3	3
长期股权投资	48	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(127)	(99)	(110)	(130)	(130)
<b>资产总计</b>	<b>10640</b>	<b>12174</b>	<b>12826</b>	<b>13398</b>	<b>16353</b>	其他收入	42	196	169	117	117
短期借款及交易性金融负债	467	606	1696	100	100	营业利润	1151	1155	1669	2308	2708
应付款项	2249	2672	908	1063	1127	营业外净收支	(5)	(7)	0	0	0
其他流动负债	232	213	344	402	427	<b>利润总额</b>	<b>1146</b>	<b>1148</b>	<b>1669</b>	<b>2308</b>	<b>2708</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3801</b>	<b>4639</b>	<b>4032</b>	<b>2876</b>	<b>3065</b>	所得税费用	145	140	209	289	339
长期借款及应付债券	353	510	670	670	1470	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	195	163	163	163	163	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1000</b>	<b>1008</b>	<b>1460</b>	<b>2020</b>	<b>2370</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>549</b>	<b>673</b>	<b>833</b>	<b>833</b>	<b>1633</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4349</b>	<b>5313</b>	<b>4865</b>	<b>3709</b>	<b>4698</b>	净利润	1000	1008	1460	2020	2370
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(70)	(18)	(10)	(30)	(30)
股东权益	6291	6862	8013	9741	11706	折旧摊销	156	190	228	232	246
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10640</b>	<b>12174</b>	<b>12878</b>	<b>13450</b>	<b>16405</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	8	(5)	18	64	4
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(278)	711	(3929)	256	(779)
每股收益	1.45	1.47	2.12	2.94	3.45	其它	383	(779)	(27)	91	31
每股红利	0.45	0.45	0.42	0.59	0.69	<b>经营活动现金流</b>	<b>1190</b>	<b>1113</b>	<b>(2277)</b>	<b>2568</b>	<b>1837</b>
每股净资产	9.15	9.98	11.65	14.16	17.02	资本开支	(662)	(613)	(100)	0	(500)
ROIC	22%	17%	20%	26%	27%	其它投资现金流	67	108	599	18	(0)
ROE	16%	15%	18%	21%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(596)</b>	<b>(505)</b>	<b>499</b>	<b>18</b>	<b>(500)</b>
毛利率	25%	19%	22%	24%	25%	权益性融资	(31)	(128)	0	0	0
EBIT Margin	17%	12%	15%	18%	19%	负债净变化	(350)	302	1249	(1596)	800
EBITDA Margin	19%	14%	17%	20%	21%	支付股利、利息	(172)	(309)	(308)	(292)	(404)
收入增长	4%	24%	19%	21%	8%	其它融资现金流	357	145	1089	(1596)	0
净利润增长率	19%	1%	45%	38%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(561)</b>	<b>(131)</b>	<b>923</b>	<b>(1951)</b>	<b>392</b>
资产负债率	41%	44%	38%	28%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>33</b>	<b>477</b>	<b>(855)</b>	<b>635</b>	<b>1729</b>
股息率	0.4%	0.8%	0.8%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	2258	2142	2855	2000	2635
P/E	39.89	39.56	27.32	19.75	16.83	货币资金的期末余额	2142	2855	2000	2635	4364
P/B	6.34	5.81	4.98	4.09	3.41	企业自由现金流	299	1206	(2364)	2587	1363
EV/EBITDA	31.67	36.56	23.93	16.58	14.94	权益自由现金流	(59)	1512	(1211)	935	1759

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032