

2025 年 10 月 27 日

东方电缆（603606.SH）

25Q3 业绩高增，海上风电高景气加持

投资要点

◆ **事件:**公司发布 2025 年第三季度报告,25Q1-3 实现营收 74.98 亿元,同比+11.93%;归母净利润 9.14 亿元,同比-1.95%;扣除非经常性损益的归母净利润 9.02 亿元,同比+ 6.45%。

◆ **三季度营收稳步增长，海上风电业务高景气度持续。**公司 25Q3 实现营收 30.66 亿元,同比+16.55%;归母净利润 4.41 亿元,同比+53.12%;扣除非经常性损益的归母净利润 4.40 亿元,同比+71.73%。前三季度高附加值海底电缆营业收入增长较多,海底电缆与高压电缆实现营业收入 35.49 亿元,同比增长 35.8%。海上风电发展前景广阔,CWP2025 开幕式上,《风能北京宣言 2.0》明确提出“十五五”期间海上风电年新增装机容量不低于 1500 万千瓦,较之当前装机增速可观,持续看好海上风电的高景气度。此外,增值税政策持续呵护海上风电高景气,自 2025 年 11 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日,我国对自产海上风电电力产品实行增值税即征即退 50%的政策。取消陆上风电同类优惠的同时,精准聚焦技术门槛高、前期投入大的海上风电领域,既契合海洋经济高质量发展需求,也为海上风电成本优化提供支持。

◆ **以“科技+市场+资本”多维协同推进战略布局与产业发展。**公司以“科技+市场”双轮驱动“3+2”战略,业务端前瞻布局深海科技,巩固海缆、提升陆缆竞争力,强化风控;技术端推进重点研发计划,攻克±800kV 直流电缆等前沿技术,500kV 交直流海缆达国际领先水平,借新材料降本,以技术产业融合促高质量发展。公司发挥资本平台作用,借“3+1”产业体系谋求高质量发展,2025 年加速沿海前瞻性布局,4 月设广西海洋科技子公司、7 月参股浙江海风母港项目;推动与核心央企、能源企业战略合作,拓展重点市场,推进东、南、北部产业基地建设及境外子公司运营,开启国际化布局。

◆ **费用管控良好，在手订单充足。**公司 25 年 Q1-3 期间销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.93%/1.63%/3.21%/-0.27%,同比-0.15/+0.26/-0.33/-0.19pct,费用管控良好。截至 2025 年 9 月 30 日,公司合同负债为 15.72 亿元,2024 年底为 11.48 亿元,显著增加;截止 2025 年 10 月 23 日,公司在手订单约 195.51 亿元,电力工程与装备线缆 38.86 亿元,海底电缆与高压电缆 117.37 亿元,海洋装备与工程运维 39.28 亿元,订单充足,有效支撑未来业绩。

◆ **投资建议:**全球范围内海上风电发展呈现高景气态势,公司在海缆领域优势地位显著,海外业务增量可期。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 15.79、20.57 和 25.05 亿元,对应 EPS 为 2.30、2.99 和 3.64 元/股,对应 PE 为 29、22 和 18 倍,维持“买入”评级。

◆ **风险提示:**1、原材料价格大幅上涨;2、风电装机低于预期;3、新品研发低于预期。

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-10-27)

66.19 元

| 交易数据      |             |
|-----------|-------------|
| 总市值（百万元）  | 45,519.88   |
| 流通市值（百万元） | 45,519.88   |
| 总股本（百万股）  | 687.72      |
| 流通股本（百万股） | 687.72      |
| 12 个月价格区间 | 69.30/46.48 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M   |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | -3.39 | 21.01 | -4.49 |
| 绝对收益 | 0.26  | 35.27 | 14.71 |

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号: S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

东方电缆：产能订单饱满+三维战略，业绩释放可期-华金证券-电新-东方电缆-公司快报 2025.8.21

东方电缆：拟投资建设深远海输电装备项目，立足广西+辐射东盟-华金证券-电新-东方电缆-公司快报 2025.1.13



财务数据与估值

| 会计年度       | 2023A | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 7,310 | 9,093 | 11,925 | 14,798 | 16,816 |
| YoY(%)     | 4.3   | 24.4  | 31.2   | 24.1   | 13.6   |
| 归母净利润(百万元) | 1,000 | 1,008 | 1,579  | 2,057  | 2,505  |
| YoY(%)     | 18.7  | 0.8   | 56.6   | 30.3   | 21.8   |
| 毛利率(%)     | 25.2  | 18.8  | 23.8   | 24.6   | 25.7   |
| EPS(摊薄/元)  | 1.45  | 1.47  | 2.30   | 2.99   | 3.64   |
| ROE(%)     | 15.9  | 14.7  | 19.4   | 20.7   | 20.6   |
| P/E(倍)     | 45.5  | 45.2  | 28.8   | 22.1   | 18.2   |
| P/B(倍)     | 7.2   | 6.6   | 5.6    | 4.6    | 3.7    |
| 净利率(%)     | 13.7  | 11.1  | 13.2   | 13.9   | 14.9   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 7917  | 8520  | 9709  | 12017 | 14090 |
| 现金             | 2142  | 2855  | 1541  | 3247  | 3804  |
| 应收票据及应收账款      | 2684  | 3327  | 4557  | 5227  | 5891  |
| 预付账款           | 79    | 123   | 142   | 187   | 187   |
| 存货             | 2148  | 1834  | 3068  | 2954  | 3792  |
| 其他流动资产         | 864   | 380   | 401   | 402   | 417   |
| <b>非流动资产</b>   | 2723  | 3654  | 4204  | 4736  | 5026  |
| 长期投资           | 48    | 49    | 51    | 53    | 55    |
| 固定资产           | 1925  | 2087  | 2561  | 3048  | 3346  |
| 无形资产           | 364   | 424   | 441   | 459   | 484   |
| 其他非流动资产        | 385   | 1094  | 1150  | 1177  | 1141  |
| <b>资产总计</b>    | 10640 | 12174 | 13913 | 16753 | 19117 |
| <b>流动负债</b>    | 3801  | 4639  | 5098  | 6184  | 6401  |
| 短期借款           | 0     | 40    | 40    | 40    | 40    |
| 应付票据及应付账款      | 2249  | 2672  | 3386  | 4055  | 4281  |
| 其他流动负债         | 1552  | 1928  | 1672  | 2089  | 2080  |
| <b>非流动负债</b>   | 549   | 673   | 683   | 639   | 544   |
| 长期借款           | 353   | 510   | 520   | 476   | 381   |
| 其他非流动负债        | 195   | 163   | 163   | 163   | 163   |
| <b>负债合计</b>    | 4349  | 5313  | 5782  | 6823  | 6944  |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 688   | 688   | 688   | 688   | 688   |
| 资本公积           | 1304  | 1305  | 1305  | 1305  | 1305  |
| 留存收益           | 4275  | 4974  | 6149  | 7652  | 9443  |
| 归属母公司股东权益      | 6291  | 6862  | 8131  | 9930  | 12172 |
| <b>负债和股东权益</b> | 10640 | 12174 | 13913 | 16753 | 19117 |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1190  | 1113  | 160   | 2779  | 1462  |
| 净利润            | 1000  | 1008  | 1579  | 2057  | 2505  |
| 折旧摊销           | 160   | 195   | 199   | 252   | 303   |
| 财务费用           | 8     | -5    | -3    | 15    | -16   |
| 投资损失           | -3    | -7    | -6    | -8    | -6    |
| 营运资金变动         | -102  | -121  | -1608 | 463   | -1315 |
| 其他经营现金流        | 127   | 43    | -1    | -0    | -9    |
| <b>投资活动现金流</b> | -596  | -505  | -742  | -777  | -578  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -561  | -131  | -733  | -295  | -327  |

### 每股指标 (元)

|               |      |      |       |       |       |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 1.45 | 1.47 | 2.30  | 2.99  | 3.64  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.73 | 1.62 | 0.23  | 4.04  | 2.13  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 9.15 | 9.98 | 11.82 | 14.44 | 17.70 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 7310  | 9093  | 11925 | 14798 | 16816 |
| 营业成本            | 5467  | 7380  | 9086  | 11161 | 12502 |
| 营业税金及附加         | 49    | 46    | 58    | 74    | 91    |
| 营业费用            | 153   | 178   | 233   | 289   | 328   |
| 管理费用            | 130   | 134   | 194   | 230   | 267   |
| 研发费用            | 270   | 308   | 412   | 515   | 589   |
| 财务费用            | 8     | -5    | -3    | 15    | -16   |
| 资产减值损失          | -127  | -99   | -150  | -177  | -212  |
| 公允价值变动收益        | 9     | 26    | 1     | 0     | 9     |
| 投资净收益           | 3     | 7     | 6     | 8     | 6     |
| <b>营业利润</b>     | 1151  | 1155  | 1802  | 2345  | 2857  |
| 营业外收入           | 0     | 0     | 1     | 2     | 1     |
| 营业外支出           | 5     | 7     | 4     | 4     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 1146  | 1148  | 1799  | 2343  | 2853  |
| 所得税             | 145   | 140   | 220   | 286   | 349   |
| <b>税后利润</b>     | 1000  | 1008  | 1579  | 2057  | 2505  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1000  | 1008  | 1579  | 2057  | 2505  |
| <b>EBITDA</b>   | 1265  | 1293  | 1952  | 2542  | 3067  |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 4.3   | 24.4  | 31.2  | 24.1  | 13.6  |
| 营业利润(%)      | 20.2  | 0.4   | 56.0  | 30.2  | 21.8  |
| 归属于母公司净利润(%) | 18.7  | 0.8   | 56.6  | 30.3  | 21.8  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 25.2  | 18.8  | 23.8  | 24.6  | 25.7  |
| 净利率(%)       | 13.7  | 11.1  | 13.2  | 13.9  | 14.9  |
| ROE(%)       | 15.9  | 14.7  | 19.4  | 20.7  | 20.6  |
| ROIC(%)      | 13.3  | 11.9  | 17.2  | 18.8  | 18.8  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 40.9  | 43.6  | 41.6  | 40.7  | 36.3  |
| 流动比率         | 2.1   | 1.8   | 1.9   | 1.9   | 2.2   |
| 速动比率         | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.4   | 1.5   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.7   | 0.8   | 0.9   | 1.0   | 0.9   |
| 应收账款周转率      | 2.9   | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| 应付账款周转率      | 2.8   | 3.0   | 3.0   | 3.0   | 3.0   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 45.5  | 45.2  | 28.8  | 22.1  | 18.2  |
| P/B          | 7.2   | 6.6   | 5.6   | 4.6   | 3.7   |
| EV/EBITDA    | 35.0  | 33.9  | 23.0  | 16.9  | 13.8  |

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；
- 增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；
- 中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；
- 减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；
- 卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；
- 同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；
- 落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)