

Q3 海缆交付起量，持续受益海风景气向上

—— 东方电缆（603606.SH）25Q3 业绩点评

2025 年 11 月 03 日

核心观点

- 事件：**公司 25Q1-3 营收 74.98 亿元，同比+11.93%，归母净利润 9.14 亿元，同比-1.95%，扣非净利润 9.02 亿元，同比+13.68%；毛利率 20.03%，同比-2.13pcts；净利率 12.19%，同比-1.73pcts。25Q3 单季营收 30.66 亿元，同比+16.55%，环比+34.16%，归母净利润 4.41 亿元，同比+53.12%，环比+129.63%，扣非净利润 4.40 亿元，同比+79.47%，环比+134.04%；毛利率 22.60%，同比+0.86pcts；净利率 14.38%，同比+3.43pcts，符合预期。
- 高毛利率海缆批量交付，Q3 业绩高增。**25Q3 公司电力电缆/海缆及高压电缆/海工营收分别营收 13.4/15.92/0.78 亿元，环比+ 2.21%/+109.20%/-62.86%，我们预计主要在于青州五七、帆石一等重点高毛利订单陆续交付和确收。今年乃十四五收官之年，Q4 海风有望抢装上量，此外《风能北京宣言》明确提出十五五风电新增装机 120GW/年，海风 15GW/年，公司作为海缆龙头，有望持续受益。
- 高毛利订单充沛，支撑后续高增。**近期公司确认中标浙江海风某项目±500kV 直流海陆缆、阳江三山岛五、六海上风电场集中送出工程项目 500kV 海缆供货及敷设等多个标段。截止 2025 年 10 月 23 日，公司在手订单约 195.51 亿元，电力电缆/海缆/海工分别为 38.86/117.37/39.28 亿元，高毛利海缆海工占比约 75%，有望在 26 年逐步交付。
- 全球海风高景气，海缆出口可期。**GWEC 预计未来两年内全球新增 100GW 拍卖容量，同时预计 25-34 年欧洲海风年均新增海风装机量 12.6GW，是 20-24 年均装机的 4 倍以上。公司全球化稳步推进，海外市场有望打开增长空间。
- 投资建议：**我们预计公司 2025/2026 年营收 121.05 亿元/143.96 亿元，归母净利润 15.84 亿元/20.08 亿元，EPS 为 2.30 元/2.92 元，对应 PE 为 27.63 倍/21.79 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海风政策变化的风险；风电招标量或实际装机量不达预期的风险；上游原材料涨幅过大又无法向下游传导的风险；产能投产不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9,093	12,105	14,396	16,427
收入增长率%	24.38	33.13	18.92	14.11
归母净利润(百万元)	1,008	1,584	2,008	2,411
利润增长率%	0.81	57.11	26.80	20.03
分红率%	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率%	18.83	22.99	24.12	25.29
摊薄 EPS(元)	1.47	2.30	2.92	3.51
PE	43.41	27.63	21.79	18.15
PB	6.38	5.09	4.13	3.36
PS	4.81	3.62	3.04	2.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

东方电缆（股票代码：603606）

推荐 维持评级

分析师

曾韬

☎：010-80927653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

☎：010-80927627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

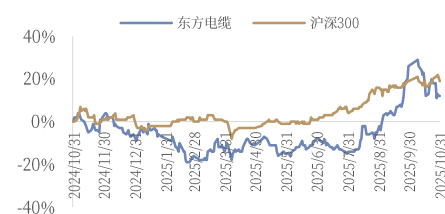
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	603606
A 股收盘价(元)	62.71
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	68,772
实际流通 A 股(万股)	68,772
流通 A 股市值(亿元)	431

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】公司 25 年 H1 业绩点评_东方电缆(603606.SH)高价值海缆订单超百亿，业绩有望加速释放 250816
- 【银河电新曾韬】公司 24 年业绩点评报告_东方电缆(603606.SH)：在手订单创新高，双海战略驱动加速发展 250327
- 【银河电新】公司 24Q3 点评报告_东方电缆(603606)：在手订单充沛，海缆放量可期 241029

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,520	10,686	13,384	16,303
现金	2,855	3,459	4,856	6,641
应收账款	3,323	4,035	4,799	5,476
其它应收款	35	50	60	68
预付账款	123	186	218	245
存货	1,834	2,382	2,792	3,136
其他	350	573	659	736
非流动资产	3,654	3,590	3,590	3,590
长期投资	49	49	49	49
固定资产	2,087	2,087	2,087	2,087
无形资产	424	424	424	424
其他	1,094	1,030	1,030	1,030
资产总计	12,174	14,276	16,974	19,893
流动负债	4,639	4,983	5,673	6,181
短期借款	40	40	40	40
应付账款	1,205	1,269	1,517	1,704
其他	3,394	3,674	4,115	4,436
非流动负债	673	702	702	702
长期借款	510	510	510	510
其他	163	192	192	192
负债总计	5,313	5,685	6,375	6,883
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	6,862	8,590	10,599	13,010
负债和股东权益	12,174	14,276	16,974	19,893

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,113	625	1,382	1,785
净利润	1,008	1,584	2,008	2,411
折旧摊销	195	0	0	0
财务费用	29	0	0	0
投资损失	-9	-12	-9	0
营运资金变动	-117	-965	-611	-626
其他	8	18	-6	0
投资活动现金流	-505	71	15	0
资本支出	-533	4	6	0
长期投资	25	0	0	0
其他	3	67	9	0
筹资活动现金流	-131	-110	0	0
短期借款	40	0	0	0
长期借款	157	0	0	0
其他	-328	-110	0	0
现金净增加额	468	603	1,397	1,785

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,093	12,105	14,396	16,427
营业成本	7,380	9,322	10,924	12,272
税金及附加	46	73	86	99
销售费用	178	283	323	377
管理费用	134	211	258	295
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-5	0	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动收益	26	0	0	0
投资收益及其他	7	12	9	0
营业利润	1,155	1,812	2,300	2,761
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	1,148	1,812	2,300	2,761
所得税	140	228	292	350
净利润	1,008	1,584	2,008	2,411
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,008	1,584	2,008	2,411
EBITDA	1,285	1,812	2,300	2,761
EPS（元）	1.47	2.30	2.92	3.51

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	24.4%	33.1%	18.9%	14.1%
营业利润增长率	0.4%	56.9%	26.9%	20.0%
归母净利润增长率	0.8%	57.1%	26.8%	20.0%
毛利率	18.8%	23.0%	24.1%	25.3%
净利率	11.1%	13.1%	14.0%	14.7%
ROE	14.7%	18.4%	18.9%	18.5%
ROIC	12.0%	16.8%	17.5%	17.4%
资产负债率	43.6%	39.8%	37.6%	34.6%
净资产负债率	-25.3%	-30.2%	-37.7%	-44.4%
流动比率	1.84	2.14	2.36	2.64
速动比率	1.37	1.53	1.73	1.99
总资产周转率	0.80	0.92	0.92	0.89
应收账款周转率	3.03	3.29	3.26	3.20
应付账款周转率	7.34	7.54	7.84	7.62
每股收益	1.47	2.30	2.92	3.51
每股经营现金流	1.62	0.91	2.01	2.60
每股净资产	9.98	12.49	15.41	18.92
P/E	43.41	27.63	21.79	18.15
P/B	6.38	5.09	4.13	3.36
EV/EBITDA	26.76	19.43	14.70	11.60
PS	4.81	3.62	3.04	2.66

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn