

电力设备

2025 年 11 月 16 日

东方电缆 (603606)

——海缆交付确认提速，行业景气度提升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 11 月 14 日

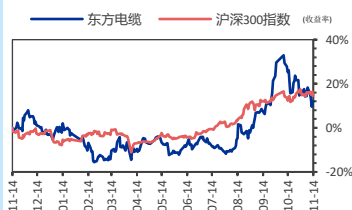
收盘价 (元)	60.77
一年内最高/最低 (元)	73.94/45.22
市净率	5.5
股息率 (分红/股价)	0.74
流通 A 股市值 (百万元)	41,792
上证指数/深证成指	3,990.49/13,216.03

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.15
资产负债率%	45.13
总股本/流通 A 股 (百万)	688/688
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马天一 A0230525040004
maty@swsresearch.com
王艺儒 A0230523110003
wangyr@swsresearch.com

联系人

王艺儒
(8621)23297818x
wangyr@swsresearch.com

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收 74.98 亿元，同比+11.93%，归母净利润 9.14 亿元，同比-1.95%；其中单 Q3 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%，环比+129.63%。
- **海缆交付提速，业绩弹性释放。**前三季度海底电缆与高压电缆实现收入 35.5 亿元，同比增长 35.8%，其中 Q3 收入 15.9 亿元，环比增长 97.3%，预计主要系 Q3 青洲五、七，帆石一等海缆项目进入交付周期，贡献收入增量；同时随着高附加值海缆交付量增加，公司盈利能力有所提升，Q3 实现毛利率 22.6%，同比+0.85pct/环比+6.35pct。
- **合同负债、存货高增，在手订单维持高位，看好业绩持续增长。**公司 2025Q3 末合同负债、存货分别约 15.7 亿元、36.3 亿元，同比+83.1%/105.0%；截止 25 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；较高的合同负债、存货以及在手订单为公司业绩持续增长奠定景气基础。
- **新增 26-27 盈利预测，维持“买入”评级：**考虑 25 年上半年海风装机较慢，对全年有一定拖累，我们下调 25 年盈利预测，新增 26-27 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 14.28、20.05、24.44 亿元（25 年原值为 21.3 亿元），对应 EPS 分别为 2.08、2.92、3.55 元/股，对应 25-27 年 PE 分别为 29、21、17 倍，参考可比公司 25-27 年两年 PEG 估值，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**海风装机量不及预期；公司产品销售价格不及预期；风电场投资收益不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	9,093	7,498	11,150	14,310	16,840
同比增长率 (%)	24.4	11.9	22.6	28.3	17.7
归母净利润 (百万元)	1,008	914	1,428	2,005	2,444
同比增长率 (%)	0.8	-2.0	41.6	40.4	21.9
每股收益 (元/股)	1.47	1.33	2.08	2.92	3.55
毛利率 (%)	18.8	20.0	21.0	23.0	23.5
ROE (%)	14.7	11.9	17.2	19.5	19.2
市盈率	41		29	21	17

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表：可比公司估值表

证券代码	证券简称	2025/11/14		WIND 一致预期 EPS				PE				25-27 年两年 复合增 速	PEG(25-2 7 年)
		收盘价 (元)	总市值 (亿元)	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
600522	中天科技	16.60	567	0.83	1.00	1.20	1.40	20	17	14	12	18%	0.9
601890	亚星锚链	9.90	95	0.29	0.33	0.39	0.46	34	30	25	21	18%	1.6
	均值			0.56	0.66	0.80	0.93	27	23	20	17	18%	1.3
603606	东方电缆	60.77	418	1.47	2.08	2.92	3.55	41	29	21	17	31%	0.9

资料来源：wind，申万宏源研究

注：可比公司我们选择同样有海缆业务的中天科技，同时考虑到当前海上风电正在往深远海发展，且处于高速成长期，深远海风电涉及的海底电缆输送与海底基础和系泊技术要求均较高，能参与的供应相关产品的企业较少，亚星锚链已为多个漂浮式风电项目提供系泊链产品，并参与海风公司 EFGL 漂浮式海上风电项目，东方电缆与亚星锚链在行业方向与行业成长性方面，以及标的稀缺性方面一致性较高，因为也选取为可比公司。

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,310	9,093	11,150	14,310	16,840
其中：营业收入	7,310	9,093	11,150	14,310	16,840
减：营业成本	5,467	7,380	8,807	11,019	12,883
减：税金及附加	49	46	57	73	86
主营业务利润	1,794	1,667	2,286	3,218	3,871
减：销售费用	153	178	223	286	337
减：管理费用	130	134	178	229	269
减：研发费用	270	308	389	504	584
减：财务费用	8	-5	-22	0	-6
经营性利润	1,233	1,052	1,518	2,199	2,687
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-99	-58	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-29	-40	0	0	0
加：投资收益及其他	36	122	113	90	100
营业利润	1,151	1,155	1,630	2,289	2,787
加：营业外净收入	-5	-7	0	0	0
利润总额	1,146	1,148	1,630	2,289	2,787
减：所得税	145	140	202	284	343
净利润	1,000	1,008	1,428	2,005	2,444
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,000	1,008	1,428	2,005	2,444

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhyse.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhyse.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。