

东方电缆 (603606)

2025 年报点评: 海外收入同比高增, 存货及合同负债创历史新高

2026 年 03 月 29 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	9,093	10,843	13,379	15,641	17,518
同比 (%)	24.38	19.26	23.38	16.91	12.00
归母净利润 (百万元)	1,008	1,271	1,858	2,363	2,834
同比 (%)	0.81	26.11	46.17	27.14	19.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.47	1.85	2.70	3.44	4.12
P/E (现价&最新摊薄)	39.39	31.24	21.37	16.81	14.02

投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年报: 25 年营收 108.4 亿元, 同比+19.3%, 归母净利润 12.7 亿元, 同比+26.1%, 扣非净利润 12.5 亿元, 同比+38%, 毛利率 22.1%, 同比+3.3pct, 归母净利率 11.7%, 同比+0.6pct; 其中 25 年 Q4 营收 33.5 亿元, 同环比+39.7%/+9.1%, 归母净利润 3.6 亿元, 同环比+370.1%/-19%, 扣非净利润 3.5 亿元, 同环比+205.4%/-19.9%, 毛利率 26.8%, 同环比+17.2%/+4.2pct, 归母净利率 10.7%, 同环比+7.5/-3.7pct。
- **海外收入同比高增, 毛利率表现较好:** ①25 年海底电缆与高压电缆营收 53.6 亿元, 同比增长 65.6%, 毛利率 33.4%, 同比+5.6pct; 其中 25 年外销收入 12.5 亿元, 同比增长 70.8%, 毛利率 38.5%, 同比+22.9pct, 判断出口主要项目为 Inch Cape 海缆及 SSE 部分海缆订单; ②25 年电力工程与装备线缆营收 47.3 亿元, 同比增长 7.3%, 毛利率 8.7%, 同比+0.5pct; ③25 年海洋装备与工程运维营收 7.4 亿元, 同比下降 48.3%, 毛利率 26.0%, 同比-5pct。
- **海缆在手订单保持高位, 存货及合同负债创历史新高:** 截至 2026 年 3 月 25 日, 公司在手订单 193.12 亿元 (含税), 其中电力工程与装备线缆 42.57 亿元, 环比+9%; 海底电缆与高压电缆 117.50 亿元, 环比基本持平; 海洋装备与工程运维 33.05 亿元, 环比-16%。此外, 25 年末公司存货 39.5 亿元, 较年初+115.3%, 环比+9%; 合同负债 23.7 亿元, 较年初+106%, 环比+51%, 存货及合同负债均创历史新高。25 年公司计提资产减值损失 1.28 亿元、信用减值损失 0.34 亿元, 主要是合同资产减值损失。
- **费用率保持平稳、现金流能力大幅提升:** 公司 25 年期间费用 7.4 亿元, 同比+20%, 费用率 6.8%, 同比持平, 其中 Q4 期间费用 2.5 亿元, 同环比+64.8%/+30.2%, 费用率 7.5%, 同环比+1.1/+1.2pct。25 年经营性净现金流 19.6 亿元, 同比+76.6%, 其中 Q4 经营性现金流 16.4 亿元, 同环比+98.4%/+43.3%。
- **Xlinks 难以开展业务已处置, XLCC 进军海缆安装与公司共同参与欧洲高压海缆业务:** 公司发布对外投资进展公告, ①已向 Xlinks First 支付投资款项 500 万英镑, 但项目未获得英国 Cfd 致无法开展业务, 造成投资损失, 但公司仍可获得潜在收益权, 即 Xlinks 集团任何成员在期限内收到的所有相关开发收益的 30%、XlinksFirst 重大资产处置而产生收益的 50%等。②公司已向 XLCC 支付部分投资额 500 万英镑, XLCC 正式更名为 Aquora, 先期专注安装业务, Aquora 将与公司共同参与欧洲 HVDC 和 HVAC 项目投标, 涉及海风及互联工程。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑海风建设节奏易推迟, 我们下调盈利预测, 预计 26~28 年归母净利润 18.6/23.6/28.3 亿元 (26~27 年原值 20.7/25.8 亿元), 同比+46%/27%/20%, 对应 PE 21/17/14x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 行业装机不及预期, 出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.75
一年最低/最高价	45.50/73.94
市净率(倍)	4.79
流通 A 股市值(百万元)	39,715.56
总市值(百万元)	39,715.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.04
资产负债率(%LF)	46.69
总股本(百万股)	687.72
流通 A 股(百万股)	687.72

相关研究

《东方电缆(603606): 中标亚洲能源互联海缆大订单, 东南亚互联有望带来增量业绩》

2025-12-27

《东方电缆(603606): 2025 年三季度报点评: 广东项目进入密集交付期, 存货规模进一步上量》

2025-10-27

东方电缆三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,421	11,155	14,371	16,959	营业总收入	10,843	13,379	15,641	17,518
货币资金及交易性金融资产	3,048	1,097	3,831	6,457	营业成本(含金融类)	8,446	10,302	11,840	13,138
经营性应收款项	3,889	5,360	5,987	5,709	税金及附加	53	67	94	105
存货	3,950	3,213	3,211	3,207	销售费用	214	268	297	315
合同资产	65	1,044	845	1,086	管理费用	156	227	266	263
其他流动资产	469	441	497	500	研发费用	381	455	516	561
非流动资产	4,115	4,417	5,297	5,896	财务费用	(13)	(8)	(14)	(43)
长期股权投资	51	66	74	83	加:其他收益	100	54	39	35
固定资产及使用权资产	2,722	2,992	3,657	4,219	投资净收益	2	94	78	105
在建工程	183	218	422	442	公允价值变动	0	21	16	(10)
无形资产	415	396	397	403	减值损失	(163)	(115)	(91)	(89)
商誉	0	1	2	3	资产处置收益	0	13	16	18
长期待摊费用	11	10	12	13	营业利润	1,546	2,135	2,699	3,238
其他非流动资产	734	733	733	733	营业外净收支	(18)	1	1	1
资产总计	15,536	15,572	19,668	22,855	利润总额	1,527	2,136	2,700	3,239
流动负债	6,678	4,951	6,778	7,025	减:所得税	256	278	338	405
短期借款及一年内到期的非流动负债	348	346	346	346	净利润	1,271	1,858	2,363	2,834
经营性应付款项	3,319	3,415	4,168	4,535	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2,370	721	1,660	1,535	归属母公司净利润	1,271	1,858	2,363	2,834
其他流动负债	641	469	604	609	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.85	2.70	3.44	4.12
非流动负债	575	478	381	485	EBIT	1,633	2,060	2,628	3,136
长期借款	463	363	263	363	EBITDA	1,862	2,418	3,073	3,668
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.11	23.00	24.30	25.00
租赁负债	1	4	7	11	归母净利率(%)	11.73	13.89	15.11	16.18
其他非流动负债	111	111	111	111	收入增长率(%)	19.26	23.38	16.91	12.00
负债合计	7,253	5,429	7,159	7,510	归母净利润增长率(%)	26.11	46.17	27.14	19.94
归属母公司股东权益	8,283	10,143	12,508	15,345					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,283	10,143	12,508	15,345					
负债和股东权益	15,536	15,572	19,668	22,855					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,965	(1,369)	4,090	3,530	每股净资产(元)	12.04	14.75	18.19	22.31
投资活动现金流	(809)	(463)	(1,260)	(982)	最新发行在外股份(百万股)	688	688	688	688
筹资活动现金流	(661)	(111)	(112)	88	ROIC(%)	15.92	17.97	19.18	18.80
现金净增加额	500	(1,942)	2,718	2,636	ROE-摊薄(%)	15.35	18.32	18.89	18.47
折旧和摊销	229	358	445	532	资产负债率(%)	46.69	34.86	36.40	32.86
资本开支	(783)	(632)	(1,299)	(1,102)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.24	21.37	16.81	14.02
营运资本变动	313	(3,591)	1,286	174	P/B(现价)	4.79	3.92	3.18	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>