



东方电缆 (603606.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

存货、合同负债创新高，海缆确收有望加速

业绩简评

2026年3月27日公司披露年报，全年实现营收108.4亿元，同比增长19.3%；实现归母净利润12.7亿元，同比增长26.1%。其中，Q4实现营收33.5亿元，同比增长39.7%；实现归母净利润3.6亿元，同比增长370.1%。

经营分析

海缆收入放量，高附加值订单交付驱动盈利能力提升：2025年公司海底电缆与高压电缆实现收入53.6亿元，同比增长65.6%，毛利率33.4%，同比提升5.6pct，预计主要受益于高附加值的高压及国际海缆订单确收占比提升；电力工程与装备线缆收入47.3亿元，同比增长7.29%，毛利率8.7%，同比提升0.5pct；海洋装备与工程运维收入7.4亿元，同比下降48.3%，毛利率26.0%，同比减少5.0pct。公司实现海外收入12.5亿元，同比增长70.8%，毛利率38.5%，同比提升22.9pct，其中Inch Cape项目完成首根海缆交付并确收9.1亿元，剩余约50%订单预计将于26年交付确收。

在手订单维持高位，2026年业绩增长可期：截至2026年3月25日，公司在手订单约193亿元，环比基本持平；其中，电力工程与装备线缆42.6亿元，环比增长9.5%，海底电缆与高压电缆117.5亿元，环比持平，海洋装备与工程运维33.1亿元，环比下降15.9%。随着国内江苏、福建等省份前期竞配项目逐步进入招标阶段，看好公司订单规模持续向上。

存货、合同负债再创新高，项目确收有望加速：截至2025年年末，公司存货、合同负债规模分别为39.5、23.7亿元，均创历史新高；其中，存货部分库存商品20.6亿元，发出商品4.3亿元，半成品8.8亿元；分产品来看，海缆年末库存量达819公里，接近2025年全年出售规模（923公里），随着下游海风项目陆续完成海缆敷设实现并网，公司订单确收有望加速。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报及我们对行业最新判断，预测2026-2028年归母净利润分别为18.2、22.7、26.2亿元，对应PE为22、18、15倍，维持“买入”评级。

风险提示

海风项目建设进度不及预期、政策波动导致产业投资放缓的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：彭志强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：57.75 元

相关报告：

- 《东方电缆公司点评：海缆交付加速，业绩拐点确立》，2025.10.26
- 《东方电缆公司点评：存货、合同负债高增，下半年业绩望加速释放》，2025.8.15
- 《东方电缆公司点评：在手订单再创新高，业绩弹性有望逐步释放》，2025.4.23



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,093	10,843	12,086	13,818	15,387
营业收入增长率	24.38%	19.26%	11.46%	14.33%	11.35%
归母净利润(百万元)	1,008	1,271	1,817	2,266	2,619
归母净利润增长率	0.81%	26.11%	42.92%	24.70%	15.58%
摊薄每股收益(元)	1.466	1.849	2.642	3.295	3.808
每股经营性现金流净额	1.62	2.86	1.88	3.38	4.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.69%	15.35%	18.48%	19.46%	19.06%
P/E	35.85	32.32	21.86	17.53	15.17
P/B	5.27	4.96	4.04	3.41	2.89

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,310	9,093	10,843	12,086	13,818	15,387
增长率	24.4%	19.3%	11.5%	14.3%	11.4%	
主营业务成本	-5,467	-7,380	-8,446	-9,021	-10,178	-11,197
%销售收入	74.8%	81.2%	77.9%	74.6%	73.7%	72.8%
毛利	1,843	1,712	2,397	3,065	3,641	4,190
%销售收入	25.2%	18.8%	22.1%	25.4%	26.3%	27.2%
营业税金及附加	-49	-46	-53	-59	-67	-75
%销售收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-153	-178	-214	-236	-263	-285
%销售收入	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	2.0%
管理费用	-130	-134	-156	-169	-193	-215
%销售收入	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-270	-308	-381	-411	-470	-523
%销售收入	3.7%	3.4%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,241	1,046	1,593	2,191	2,648	3,092
%销售收入	17.0%	11.5%	14.7%	18.1%	19.2%	20.1%
财务费用	-8	5	13	28	65	64
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-127	-99	-163	-199	-165	-193
公允价值变动收益	9	26	0	10	10	10
投资收益	3	7	2	3	3	3
%税前利润	0.3%	0.6%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	1,151	1,155	1,546	2,133	2,661	3,076
营业利润率	15.7%	12.7%	14.3%	17.6%	19.3%	20.0%
营业外收支	-5	-7	-18	5	5	5
税前利润	1,146	1,148	1,527	2,138	2,666	3,081
利润率	15.7%	12.6%	14.1%	17.7%	19.3%	20.0%
所得税	-145	-140	-256	-321	-400	-462
所得税率	12.7%	12.2%	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,000	1,008	1,271	1,817	2,266	2,619
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,000	1,008	1,271	1,817	2,266	2,619
净利率	13.7%	11.1%	11.7%	15.0%	16.4%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,000	1,008	1,271	1,817	2,266	2,619
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	296	293	392	437	436	512
非经营收益	-7	-71	-11	33	14	14
营运资金变动	-99	-117	313	-997	-391	-359
经营活动现金净流	1,190	1,113	1,965	1,291	2,325	2,787
资本开支	-612	-533	-783	-479	-845	-445
投资	14	25	-28	0	0	0
其他	3	3	2	3	3	3
投资活动现金净流	-596	-505	-809	-476	-842	-442
股权募资	0	1	0	107	0	0
债权募资	-347	297	-301	137	0	0
其他	-214	-428	-359	-406	-485	-556
筹资活动现金净流	-561	-131	-661	-162	-485	-556
现金净流量	30	468	500	653	998	1,789

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,142	2,855	3,048	3,700	4,698	6,487
应收款项	2,784	3,512	3,673	3,962	4,393	4,740
存货	2,148	1,834	3,950	2,471	2,788	3,068
其他流动资产	843	319	751	1,033	1,135	1,228
流动资产	7,917	8,520	11,421	11,166	13,015	15,523
%总资产	74.4%	70.0%	73.5%	71.8%	72.4%	75.3%
长期投资	65	157	140	140	140	140
固定资产	2,122	2,531	2,897	3,368	4,007	4,197
%总资产	19.9%	20.8%	18.6%	21.7%	22.3%	20.4%
无形资产	376	431	425	467	507	547
非流动资产	2,723	3,654	4,115	4,381	4,961	5,091
%总资产	25.6%	30.0%	26.5%	28.2%	27.6%	24.7%
资产总计	10,640	12,174	15,536	15,548	17,975	20,614
短期借款	467	606	348	500	500	500
应付款项	2,273	2,694	3,377	3,160	3,565	3,922
其他流动负债	1,060	1,339	2,954	1,476	1,686	1,872
流动负债	3,801	4,639	6,678	5,136	5,750	6,294
长期贷款	353	510	463	463	463	463
其他长期负债	195	163	112	116	115	115
负债	4,349	5,313	7,253	5,714	6,329	6,872
普通股股东权益	6,291	6,862	8,283	9,834	11,646	13,741
其中：股本	688	688	688	688	688	688
未分配利润	3,858	4,557	5,475	6,929	8,741	10,836
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	10,640	12,174	15,536	15,548	17,975	20,614
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.454	1.466	1.849	2.642	3.295	3.808
每股净资产	9.147	9.978	12.044	14.299	16.935	19.981
每股经营现金净流	1.731	1.618	2.857	1.877	3.381	4.052
每股股利	0.230	0.350	0.250	0.528	0.659	0.762
回报率						
净资产收益率	15.90%	14.69%	15.35%	18.48%	19.46%	19.06%
总资产收益率	9.40%	8.28%	8.18%	11.69%	12.61%	12.70%
投入资本收益率	15.14%	11.45%	14.59%	17.18%	17.79%	17.83%
增长率						
主营业务收入增长率	4.30%	24.38%	19.26%	11.46%	14.33%	11.35%
EBIT 增长率	18.34%	-15.68%	52.31%	37.49%	20.86%	16.79%
净利润增长率	18.72%	0.81%	26.11%	42.92%	24.70%	15.58%
总资产增长率	15.80%	14.42%	27.61%	0.08%	15.61%	14.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	125.3	120.6	113.0	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	115.8	98.5	125.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	52.1	49.8	55.2	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	96.1	83.8	91.3	84.1	79.9	81.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.58%	-25.34%	-30.00%	-30.46%	-34.37%	-42.22%
EBIT 利息保障倍数	150.3	-216.3	-125.9	-79.3	-40.9	-48.6
资产负债率	40.88%	43.64%	46.69%	36.75%	35.21%	33.34%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	9	14	43
增持	1	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.14	1.10	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究