

东方电缆 (603606.SH)

优于大市

重大海风项目陆续交付，存货与合同负债高增

核心观点

全年业绩较快增长，高毛利产品交付提振盈利能力。2025年公司实现营收108.43亿元，同比+19.26%；归母净利润12.71亿元，同比+26.11%；扣非净利润12.54亿元，同比+38.01%。2025年公司毛利率22.11%，同比+3.28pct.；净利率11.73%，同比+0.64pct.。受益于高毛利海缆订单交付，公司盈利能力明显提升。

下半年业绩表现亮眼，Inch cape、中广核帆石等重点项目实现交付。四季度公司实现营收33.45亿元，同比+39.75%，环比+9.11%；归母净利润3.57亿元，同比+370.06%，环比-18.95%；扣非净利润3.52亿元，同比+205.38%，环比-19.92%。四季度毛利率26.76%，同比+17.23pct.，环比+4.16pct.；净利率10.69%，同比+7.51pct.，环比-3.69pct.。

海缆收入大幅增长，毛利率显著提升。公司电力工程与装备线缆收入47.29亿元，同比+7.3%，毛利率8.65%，同比+0.46pct.；海底电缆与高压电缆收入53.63亿元，同比+65.6%，毛利率33.36%，同比+5.59pct.；海洋装备与工程运维收入7.42亿元，同比-48.3%，毛利率25.98%，同比-4.99pct.。授出口收入12.53亿元，同比+70.83%，毛利率38.50%，同比+22.9pct.。

下半年陆续中标重大海风项目，2026年交付规模有保障。2025年底，公司存货规模达到39.5亿元，同比+115%，合同负债达到23.7亿元，同比+106%。2025年下半年以来，公司陆续中标阳江三山岛柔直送出、浙江某海风柔直送出、三山岛五/六送出等高规格海缆产品，为2026年交付和业绩提供保障。截至2026年3月25日，公司海底电缆与高压电缆在手订单为117.5亿元。

海缆需求持续升级，利好行业龙头。我们认为，2026年是国管海风开发元年，海风项目平均离岸距离持续增大，330kV及以上交流海缆和±500kV直流海缆渗透率有望持续提升。行业龙头企业凭借历史业绩、品牌和技术多方面优势，行业地位有望进一步强化，高规格海缆占比的提升有望持续提升公司盈利能力。

风险提示：国内海风开发进度不及预期；行业竞争加剧；出海进度不及预期。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到国内海风招标和交付节奏，我们小幅下调盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为20.07/22.96/26.38亿元（26-27年原预测为20.20/23.71亿元），同比+58%/+14%/+15%，动态PE为21/18/16倍。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,093	10,843	12,798	14,100	15,300
(+/-%)	24.4%	19.3%	18.0%	10.2%	8.5%
净利润(百万元)	1008	1271	2007	2296	2638
(+/-%)	0.8%	26.1%	57.8%	14.4%	14.9%
每股收益(元)	1.47	1.85	2.92	3.34	3.84
EBIT Margin	11.5%	14.7%	18.0%	19.3%	20.0%
净资产收益率(ROE)	14.7%	15.4%	20.3%	19.8%	19.5%
市盈率(PE)	41.7	33.0	20.9	18.3	15.9
EV/EBITDA	38.3	27.1	18.1	15.2	13.9
市净率(PB)	6.12	5.07	4.24	3.62	3.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

公司研究·财报点评

电力设备·电网设备

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	61.10元
总市值/流通市值	42019/42019百万元
52周最高价/最低价	73.94/45.50元
近3个月日均成交额	827.55百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方电缆(603606.SH)-菲律宾3.3GW海风建设计划启动，海缆龙头有望受益亚太市场发展》——2026-03-02
- 《东方电缆(603606.SH)-突破亚洲国际海底电缆大单，构筑全球产业竞争力》——2025-12-21
- 《东方电缆(603606.SH)-重点项目交付提振业绩，订单结构持续提升》——2025-10-29
- 《东方电缆(603606.SH)-业务结构影响业绩，高毛利海缆交付在即》——2025-09-08
- 《东方电缆(603606.SH)-在手订单创新高，高规格海缆需求迎来拐点》——2025-03-31

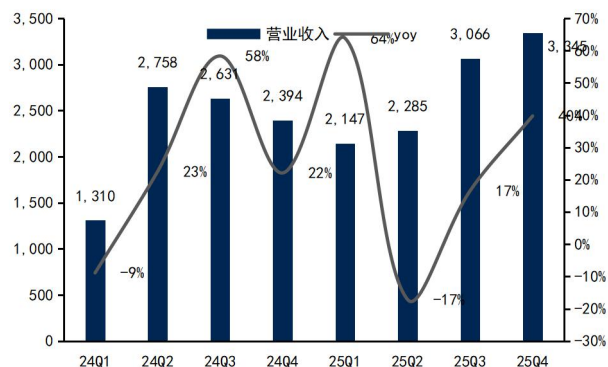
全年业绩较快增长，高毛利产品交付提振盈利能力。2025 年公司实现营收 108.43 亿元，同比+19.26%；归母净利润 12.71 亿元，同比+26.11%；扣非净利润 12.54 亿元，同比+38.01%。2025 年公司毛利率 22.11%，同比+3.28pct.；净利率 11.73%，同比+0.64pct.。受益于高毛利海缆订单交付，公司盈利能力明显提升。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



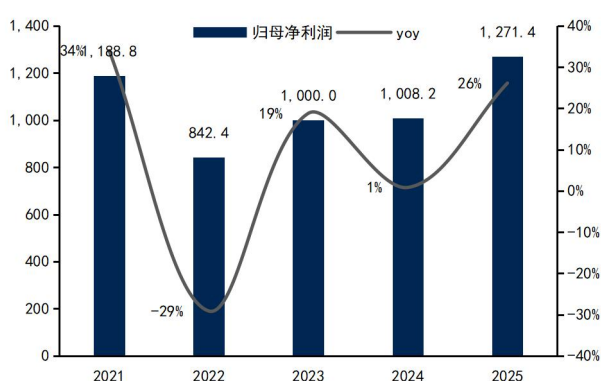
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



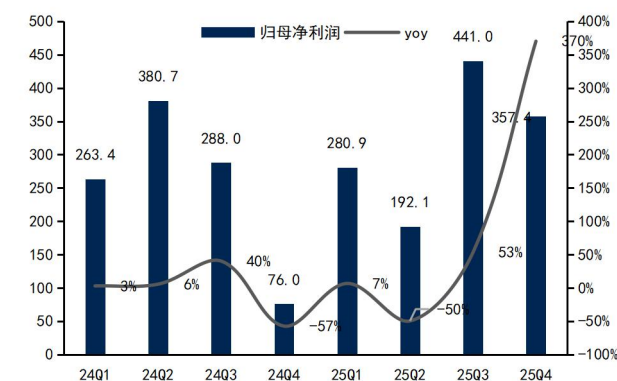
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



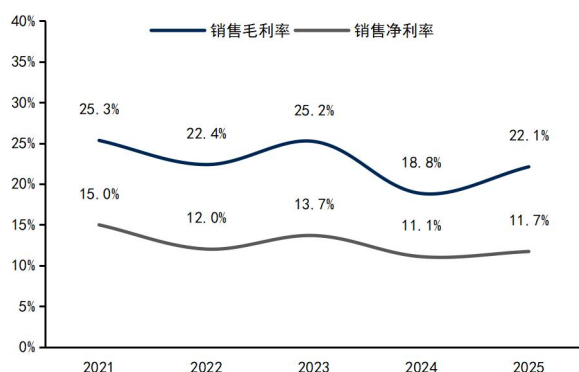
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

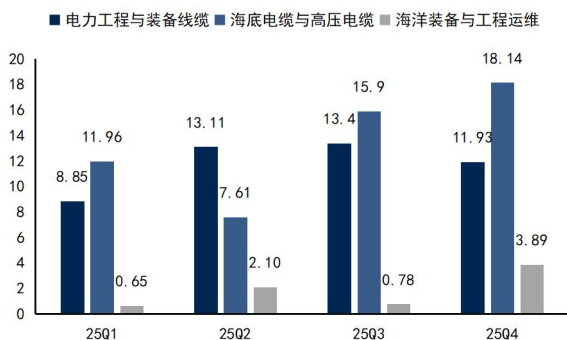
图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



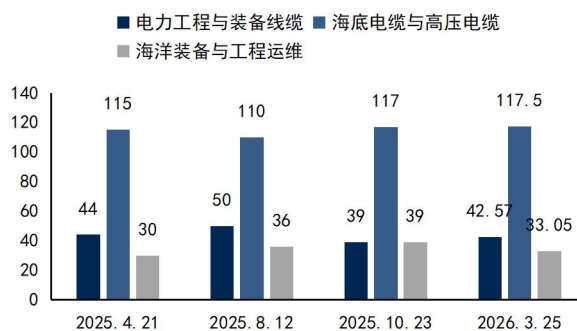
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下半年业绩表现亮眼，Inch cape、中广核帆石等重点项目实现交付。四季度公

司实现营收 33.45 亿元，同比+39.75%，环比+9.11%；归母净利润 3.57 亿元，同比+370.06%，环比-18.95%；扣非净利润 3.52 亿元，同比+205.38%，环比-19.92%。四季度毛利率 26.76%，同比+17.23pct.，环比+4.16pct.；净利率 10.69%，同比+7.51pct.，环比-3.69pct.。

图7: 公司营业收入拆分 (单位: 亿元)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司在手订单情况 (单位: 亿元)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海缆收入大幅增长, 毛利率显著提升。公司电力工程与装备线缆收入 47.29 亿元, 同比+7.3%, 毛利率 8.65%, 同比+0.46pct.；海底电缆与高压电缆收入 53.63 亿元, 同比+65.6%, 毛利率 33.36%, 同比+5.59pct.；海洋装备与工程运维收入 7.42 亿元, 同比-48.3%, 毛利率 25.98%, 同比-4.99pct.。授出口收入 12.53 亿元, 同比+70.83%, 毛利率 38.50%, 同比+22.9pct.。

下半年陆续中标重大海风项目, 2026 年交付规模有保障。2025 年底, 公司存货规模达到 39.5 亿元, 同比+115%, 合同负债达到 23.7 亿元, 同比+106%。2025 年下半年以来, 公司陆续中标阳江三山岛柔直送出、浙江某海风柔直送出、三山岛五/六送出等高规格海缆产品, 为 2026 年交付和业绩提供保障。截至 2026 年 3 月 25 日, 公司海底电缆与高压电缆在手订单为 117.5 亿元。

海缆需求持续升级, 利好行业龙头。我们认为, 2026 年是国管海风开发元年, 海风项目平均离岸距离持续增大, 330kV 及以上交流海缆和 ±500kV 直流海缆渗透率有望持续提升。行业龙头企业凭借历史业绩、品牌和技术多方面优势, 行业地位有望进一步强化, 高规格海缆占比的提升有望持续提升公司盈利能力。

投资建议: 小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。

考虑到国内海风招标和交付节奏, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 20.07/22.96/26.38 亿元(26-27 年原预测为 20.20/23.71 亿元), 同比+58%/+14%/+15%, 动态 PE 为 21/18/16 倍。

表1: 可比公司估值表 (2026年3月30日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (%) (2024A)	投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
603606.SH	东方电缆	61.1	420	1.47	1.85	2.92	41.7	33.0	20.9	14.7	优于大市
002487.SZ	大金重工	73.5	469	0.74	1.73	2.53	99.3	42.5	29.1	6.5	-
600522.SH	中天科技	28.99	989	0.83	0.94	1.21	34.9	30.8	24.0	8.1	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2855	3048	2000	3497	5162	营业收入	9093	10843	12798	14100	15300
应收款项	3327	3395	4208	4249	4611	营业成本	7380	8446	9583	10418	11215
存货净额	1834	3950	4208	3477	4192	营业税金及附加	46	53	64	70	76
其他流动资产	300	472	115	125	112	销售费用	178	214	256	268	291
流动资产合计	8520	11421	11522	12406	15197	管理费用	134	156	196	214	215
固定资产	2531	2897	2723	2445	2654	研发费用	308	381	410	423	459
无形资产及其他	424	415	398	381	365	财务费用	(5)	(13)	5	47	(9)
投资性房地产	651	753	64	42	46	投资收益	7	2	3	3	3
长期股权投资	49	51	51	51	51	资产减值及公允价值变动	(99)	(163)	(140)	(130)	(130)
资产总计	12174	15536	14757	15325	18312	其他收入	196	100	169	117	117
短期借款及交易性金融负债	606	348	1481	100	100	营业利润	1155	1546	2317	2649	3042
应付款项	2672	3319	1018	1109	1195	营业外净收支	(7)	(18)	(10)	(10)	(10)
其他流动负债	213	641	389	424	456	利润总额	1148	1527	2307	2639	3032
流动负债合计	4639	6678	4168	3043	3281	所得税费用	140	256	300	343	394
长期借款及应付债券	510	463	623	623	1423	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	163	112	112	112	112	归属于母公司净利润	1008	1271	2007	2296	2638
长期负债合计	673	575	735	735	1535	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5313	7253	4903	3778	4816	净利润	1008	1271	2007	2296	2638
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(18)	94	20	(30)	(30)
股东权益	6862	8283	9906	11599	13548	折旧摊销	190	224	291	294	308
负债和股东权益总计	12174	15536	14809	15377	18364	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	(13)	5	47	(9)
每股收益	1.47	1.85	2.92	3.34	3.84	营运资本变动	711	(163)	(4792)	868	(888)
每股红利	0.45	0.56	0.88	1.00	1.15	其它	(779)	538	(70)	74	18
每股净资产	9.98	12.04	14.40	16.87	19.70	经营活动现金流	1113	1965	(2545)	3503	2045
ROIC	17%	20%	24%	27%	29%	资本开支	(613)	(791)	(100)	0	(500)
ROE	15%	15%	20%	20%	19%	其它投资现金流	108	(18)	692	25	(1)
毛利率	19%	22%	25%	26%	27%	投资活动现金流	(505)	(809)	592	25	(501)
EBIT Margin	12%	15%	18%	19%	20%	权益性融资	(128)	503	0	0	0
EBITDA Margin	14%	17%	20%	21%	22%	负债净变化	302	(868)	1293	(1381)	800
收入增长	24%	19%	18%	10%	9%	支付股利、利息	(309)	(308)	(384)	(602)	(689)
净利润增长率	1%	26%	58%	14%	15%	其它融资现金流	145	(821)	1133	(1381)	0
资产负债率	44%	47%	33%	25%	26%	融资活动现金流	(131)	(661)	905	(2030)	120
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.4%	1.6%	现金净变动	477	495	(1048)	1497	1665
P/E	41.68	33.05	20.94	18.30	15.93	货币资金的期初余额	2142	2855	3048	2000	3497
P/B	6.12	5.07	4.24	3.62	3.10	货币资金的期末余额	2855	3048	2000	3497	5162
EV/EBITDA	38.28	27.11	18.07	15.18	13.91	企业自由现金流	1206	597	(2595)	3532	1582
						权益自由现金流	1512	(261)	(1385)	2109	1989

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032