

东方电缆 (603606.SH)

在手海缆订单充沛，海外业务扩张加速

核心观点：

- **公司发布 2026 年一季度业绩。** 26Q1 公司实现营收 28.83 亿元，同比 +34.28%；实现归母净利润 3.72 亿元，同比 +32.26%；扣非归母净利润 3.69 亿元，同比 +34.61%，业绩增长主要由大规模在手订单的持续交付驱动。单季度业务拆分来看：海底电缆与高压电缆作为核心业务，实现收入 14.91 亿元，同比 +24.68%，占总营收比重达 51.71%，是公司业绩的压舱石。海洋装备与工程运维业务表现突出，实现收入 2.74 亿元，同比 +319.61%，公司一体化服务价值凸显。
- **在手订单充裕，业绩确定性强。** 一季度业绩的高增长直接反映了公司强大的订单执行与交付能力。截至 2026 年 4 月 21 日，公司在手订单总额为 184.12 亿元，处于历史高位，保障了未来 1-2 年的生产饱满度。订单结构优质，其中海底电缆与高压电缆部分高达 103.89 亿元，海洋装备与工程运维部分为 36.56 亿元，高附加值产品占比高，为后续盈利能力提供了有力支撑。一季度公司新中标了国网、南网、中海油开平等多个项目，订单获取能力依然强劲。
- **海外市场拓展顺利，打开第二增长曲线。** 2025 年公司海外业务收入已达 12.53 亿元，同比 +71%，毛利率高达 38.5%，远高于国内业务。公司凭借在英国 Inch Cape 等海外项目的成功交付，已在欧洲市场建立起关键的业绩验证。此外，公司正在推进东南亚在内的多个地区电力互联大单，标志着公司在全球市场的多点开花。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 26-28 年归母净利润分别为 19.26/22.87/26.32 亿元，对应 EPS 分别为 2.80/3.33/3.83 元/股，综合考虑公司行业地位、可比公司估值等因素，我们认为适合给予公司 26 年 25 倍 PE，对应合理价值 70.01 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。** 海风装机不及预期；铜等原材料价格大幅波动；项目交付不及预期；新产能扩建不及预期等风险。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,093	10,843	13,518	15,784	17,246
增长率 (%)	24.4%	19.3%	24.7%	16.8%	9.3%
EBITDA	1,356	1,922	2,478	2,924	3,341
归母净利润	1,008	1,271	1,926	2,287	2,632
增长率 (%)	0.8%	26.1%	51.5%	18.8%	15.1%
EPS (元/股)	1.47	1.85	2.80	3.33	3.83
市盈率 (P/E)	35.8	32.3	21.8	18.4	16.0
ROE (%)	14.7%	15.4%	23.4%	25.4%	22.6%
EV/EBITDA	24.9	20.0	16.2	13.7	11.4

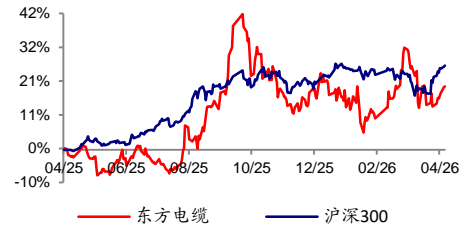
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	61.09 元
合理价值	70.01 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

相对市场表现



分析师：

陈昕



SAC 执证号: S0260522080008

SFC CE No. BWV823



010-59136699



gfchenxin@gf.com.cn

分析师：

曹瑞元



SAC 执证号: S0260521090002



021-38003752



caoruiyuan@gf.com.cn

请注意，曹瑞元并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

东方电缆 (603606.SH) : 存货及合同负债高增，后续业绩有望释放 2025-08-18

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	8,520	11,421	11,908	13,709	16,855
货币资金	2,855	3,048	2,887	3,182	5,384
应收及预付	3,531	3,704	4,827	5,679	6,250
存货	1,834	3,950	3,844	4,463	4,815
其他	300	720	351	385	406
非流动资产总额	3,654	4,115	4,272	4,491	4,773
长期股权投资	49	51	60	60	61
固定资产	2,087	2,714	2,945	3,145	3,341
在建工程	444	183	183	183	248
使用权资产	10	8	15	22	29
无形资产	424	415	427	439	451
其他	640	745	642	642	643
资产总额	12,174	15,536	16,180	18,199	21,627
流动负债总额	4,639	6,678	6,872	7,904	8,500
短期借款	40	2	0	0	0
应付及预收	3,820	5,689	6,056	7,045	7,635
其他	780	987	817	859	865
非流动负债总额	673	575	1,073	1,273	1,473
长期借款	510	463	910	1,110	1,310
应付债券	0	0	0	0	0
其他	163	112	163	163	163
负债总额	5,313	7,253	7,945	9,177	9,973
股本	688	688	688	688	688
其他	6,174	7,595	7,547	8,334	10,967
归母权益合计	6,862	8,283	8,235	9,022	11,654
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	12,174	15,536	16,180	18,199	21,627

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,093	10,843	13,518	15,784	17,246
营业成本	7,380	8,446	10,448	12,132	13,089
营业税金及附加	46	53	69	79	87
销售费用	178	214	268	313	342
管理费用	134	156	195	228	249
研发费用	308	381	467	545	596
财务费用	-5	-13	29	40	-14
资产信用减值损失	-99	-163	-28	-29	-75
公允价值变动收益	26	0	0	0	0
投资收益	7	2	10	11	10
营业利润	1,155	1,546	2,206	2,618	3,011
营业外收支	-7	-18	-9	-9	-9
利润总额	1,148	1,527	2,197	2,609	3,002
所得税费用	140	256	271	321	370
合并净利润	1,008	1,271	1,926	2,287	2,632
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	1,008	1,271	1,926	2,287	2,632
EPS (元/股)	1.47	1.85	2.80	3.33	3.83

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,113	1,965	1,255	2,086	2,598
合并净利润	1,008	1,271	1,926	2,287	2,632
折旧摊销	195	229	289	323	359
营运资金变动	-121	310	-954	-503	-420
其他	0	0	-84	0	1
投资活动现金流净额	-505	-809	-30	-456	-554
资本性开支	-533	-783	-539	-541	-643
投资	25	-28	221	0	-2
其他	3	2	289	85	91
融资活动现金流净额	-131	-661	181	165	158
股本融资	1	0	0	0	0
债权融资	297	-301	684	200	201
股利分配与偿付利息	-329	-330	-24	-35	-42
其他	-99	-29	-479	0	0
现金净增加额	468	500	-94	295	2,202
期初现金余额	2,013	2,481	2,981	2,887	3,182
期末现金余额	2,481	2,981	2,887	3,182	5,384

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	24.4%	19.3%	24.7%	16.8%	9.3%
营业利润增长率	0.4%	33.8%	42.7%	18.7%	15.0%
归母净利润增长率	0.8%	26.1%	51.5%	18.8%	15.1%
获利能力					
毛利率	18.8%	22.1%	22.7%	23.1%	24.1%
净利率	11.1%	11.7%	14.2%	14.5%	15.3%
ROE	14.7%	15.4%	23.4%	25.4%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	43.6%	46.7%	49.1%	50.4%	46.1%
有息负债率	4.5%	3.0%	5.6%	6.1%	6.1%
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.7	2.0
利息保障倍数	58.4	154.6	91.0	73.5	70.4
营运能力					
应收账款周转率	3.0	3.2	3.0	2.9	2.9
存货周转率	4.0	2.1	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	6.1	6.3	6.2	6.2	6.2
每股指标					
每股收益	1.47	1.85	2.80	3.33	3.83
每股净资产	9.98	12.04	11.97	13.12	16.95
每股经营现金流	1.62	2.86	1.82	3.03	3.78
估值比率					
PE	35.8	32.3	21.8	18.4	16.0
PB	5.3	5.0	5.1	4.7	3.6
EV/EBITDA	24.9	20.0	16.2	13.7	11.4

广发新能源和电力设备研究小组

- 陈昕：联席首席分析师，毕业于清华大学、北京大学，曾就职于国家电网公司、信达证券，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 黄华栋：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2026年加入广发证券，曾任职于浙商证券股份有限公司、上海申银万国证券研究所有限公司，6年证券行业研究经验。
- 李天帅：资深分析师，硕士，毕业于哈尔滨工业大学、香港大学，曾任职于中银国际证券、德邦证券，3年证券行业研究经验。
- 曹瑞元：资深分析师，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 黄思悦：高级分析师，毕业于北京大学、中山大学，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 彭沈楠：高级研究员，硕士，毕业于上海交通大学，2026年加入广发证券，曾任职于浙商证券，2年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。