东方电缆（603606）

2026 年三季报点评：业绩超市场预期，海缆/脐带缆等交付起量

2026 年 11 月 02 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9,093	10,843	12,342	14,070	16,884
同比（%）	24.38	19.26	13.82	14.00	20.00
归母净利润（百万元）	1,008	1,271	1,405	1,773	2,337
同比（%）	0.81	26.11	10.55	26.12	31.86
EPS-最新摊薄（元/股）	1.22	1.54	1.70	2.15	2.83
P/E（现价&最新摊薄）	29.26	23.20	20.99	16.64	12.62

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，公司 26 年 Q1-3 营收 101 亿元，同比+34.7%，归母净利润 10.4 亿元，同比+14.2%，扣非净利润 10.4 亿元，同比+15%，毛利率 20.4%，同比+0.3pct，归母净利率 10.3%，同比-1.9pct；其中 26Q3 营收 43 亿元，同环比+40.3%/+47.5%，归母净利润 4.8 亿元，同环比+8.6%/+147.7%，扣非净利润 4.8 亿元，同环比+8.6%/+151.4%，毛利率 21.6%，同环比-1/+6.3pct，归母净利率 11.1%，同环比-3.3/+4.5pct。

- **26Q3 海缆密集交付确收、动态缆/脐带缆起量。**1）26Q1-3 海底电缆与高压电缆收入 43.3 亿元，同比+22.0%，其中 Q3 收入 19.6 亿元，同环比+23.3%/+124.7%，Q3 海缆确收量快速提升，我们预计确收项目主要系青洲五七、帆石一二等高压海缆项目；2）26Q1-3 电力工程与装备线缆 45.9 亿元，同比+29.9%，其中 Q3 收入 16.8 亿元，同环比+25.2%/-7.1%；3）26Q1-3 海洋装备与工程运维 11.6 亿元，同比+229%，其中 Q3 收入 6.6 亿元，同比增加 5.8 亿元，环比增加 4.2 亿元，主要系公司完成三峡阳江 66kV 动态海缆 EPC 项目，以及脐带缆密集交付。

- **海缆在手订单环比下降、项目储备充足。**截至 10 月 26 日，公司在手订单约 159.42 亿元，其中，1）电力工程与装备线缆 55.46 亿元，环比+14.4%；2）海底电缆与高压电缆 79.26 亿元，环比-13.2%，我们预计 26Q4 至明年陆续启动交付项目包括阳江三山岛 1~4、三山岛 5~6、浙江某深远海海风项目、电力互联项目，项目储备充足；3）海洋装备与工程运维 24.70 亿元，环比-37.6%。

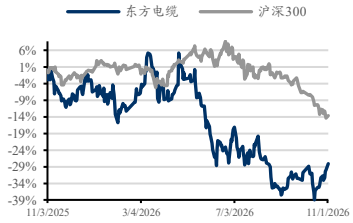
- **费用率维持稳定、合同负债维持历史高位。**公司 26Q1-3 期间费用 6.4 亿元，同比+31.1%，费用率 6.3%，同比-0.2pct，其中 Q3 期间费用 2.5 亿元，同环比+31.2%/+40.1%，费用率 5.9%，同环比-0.4/-0.3pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流-4.2 亿元，同比增加 1.6 亿元；26Q3 末存货 47.2 亿元，较年初+19.4%，较 26Q2 末-7.9%。26Q3 末公司合同负债 20.28 亿元，环比 26Q2 末基本持平，仍处历史高位。此外，26Q3 公司计提资产减值损失 2157 万元、信用减值损失 1.0 亿元，主要系应收款账龄计提损失。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单下降，我们下调 26-28 年归母净利润预测至 14.1/17.7/23.4 亿元（原值 15.0/18.4/24.1 亿元），同比+11%/+26%/+32%，对应现价 PE 分别为 21/17/13 倍；基于公司项目储备充足，维持“买入”评级。

- **风险提示：**需求不及预期，订单不及预期，竞争加剧，政策风险。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.90
一年最低/最高价	32.01/70.22
市净率(倍)	3.45
流通 A 股市值(百万元)	31,260.24
总市值(百万元)	31,260.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.99
资产负债率(%,LF)	50.99
总股本(百万股)	824.81
流通 A 股(百万股)	824.81

相关研究

《东方电缆(603606)：2026 年中报点评：海缆确收较少+高压陆缆价格竞争影响 Q2 毛利率，海缆交付维持高景气》

2026-08-05

《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》

2026-03-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东方电缆三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11,421**	**11,875**	**13,940**	**16,829**
货币资金及交易性金融资产	3,048	1,720	4,987	7,541
经营性应收款项	3,889	4,946	5,396	5,513
存货	3,950	4,722	3,000	3,202
合同资产	65	49	66	75
其他流动资产	469	438	492	498
非流动资产	**4,115**	**4,417**	**5,297**	**5,896**
长期股权投资	51	66	74	83
固定资产及使用权资产	2,722	2,992	3,657	4,219
在建工程	183	218	422	442
无形资产	415	396	397	403
商誉	0	1	2	3
长期待摊费用	11	10	12	13
其他非流动资产	734	733	733	733
资产总计	**15,536**	**16,292**	**19,236**	**22,725**
流动负债	**6,678**	**6,124**	**7,390**	**8,435**
短期借款及一年内到期的非流动负债	348	346	346	346
经营性应付款项	3,319	3,261	3,893	4,528
合同负债	2,370	2,066	2,583	2,961
其他流动负债	641	452	569	600
非流动负债	**575**	**478**	**381**	**485**
长期借款	463	363	263	363
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1	4	7	11
其他非流动负债	111	111	111	111
负债合计	**7,253**	**6,602**	**7,771**	**8,919**
归属母公司股东权益	8,283	9,690	11,465	13,806
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**8,283**	**9,690**	**11,465**	**13,806**
负债和股东权益	**15,536**	**16,292**	**19,236**	**22,725**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**10,843**	**12,342**	**14,070**	**16,884**
营业成本(含金融类)	8,446	9,837	11,059	13,119
税金及附加	53	62	84	101
销售费用	214	247	267	304
管理费用	156	210	239	253
研发费用	381	420	464	540
财务费用	(13)	(8)	(17)	(49)
加:其他收益	100	49	35	34
投资净收益	2	86	70	101
公允价值变动	0	21	16	(10)
减值损失	(163)	(130)	(83)	(87)
资产处置收益	0	12	14	17
营业利润	**1,546**	**1,614**	**2,025**	**2,670**
营业外净收支	(18)	1	1	1
利润总额	**1,527**	**1,615**	**2,026**	**2,671**
减:所得税	256	210	253	334
净利润	**1,271**	**1,405**	**1,773**	**2,337**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**1,271**	**1,405**	**1,773**	**2,337**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	1.70	2.15	2.83
EBIT	1,633	1,567	1,956	2,566
EBITDA	1,862	1,925	2,401	3,099
毛利率(%)	22.11	20.30	21.40	22.30
归母净利率(%)	11.73	11.39	12.60	13.84
收入增长率(%)	19.26	13.82	14.00	20.00
归母净利润增长率(%)	26.11	10.55	26.12	31.86

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,965	(738)	4,632	3,462
投资活动现金流	(809)	(471)	(1,270)	(987)
筹资活动现金流	(661)	(111)	(112)	88
现金净增加额	500	(1,319)	3,251	2,564
折旧和摊销	229	358	445	532
资本开支	(783)	(633)	(1,301)	(1,103)
营运资本变动	313	(2,530)	2,417	600

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	12.04	14.09	16.67	20.07
最新发行在外股份（百万股）	825	825	825	825
ROIC(%)	15.92	13.99	15.22	16.88
ROE-摊薄(%)	15.35	14.50	15.46	16.93
资产负债率(%)	46.69	40.52	40.40	39.25
P/E（现价&最新股本摊薄）	23.20	20.99	16.64	12.62
P/B（现价）	2.97	2.54	2.14	1.78

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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