

东方电缆 (603606.SH)  
电网设备

证券研究报告/公司点评报告

2026 年 04 月 18 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 吴鹏

执业证书编号: S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

分析师: 郭琳

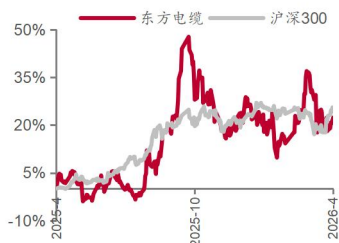
执业证书编号: S0740525080002

Email: guolin@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	687.72
流通股本(百万股)	687.72
市价(元)	60.05
市值(百万元)	41,297.31
流通市值(百万元)	41,297.31

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、《Q3 业绩同环比高增，高盈利海缆进入集中交付期》2025-11-19
- 2、《Q1 业绩迎开门红，在手订单饱满预期逐步兑现》2025-04-22

### 公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,093	10,843	12,740	14,596	16,405
增长率 yoy%	24%	19%	17%	15%	12%
归母净利润(百万元)	1,008	1,271	1,813	2,202	2,560
增长率 yoy%	1%	26%	43%	21%	16%
每股收益(元)	1.47	1.85	2.64	3.20	3.72
每股现金流量	1.62	2.86	-0.62	2.49	2.97
净资产收益率	15%	15%	20%	20%	19%
P/E	41.0	32.5	22.8	18.8	16.1
P/B	6.0	5.0	4.5	3.8	3.1

备注: 股价截止自 2026 年 04 月 17 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收 108.43 亿, 同比+19.3%, 归母净利润 12.71 亿, 同比+26.1%, 毛利率 22.1%, 同比-6.5pct; 25Q4 实现营收 33.45 亿, 同比+39.7%, 环比+9.1%, 归母净利润 3.57 亿, 同比+370.1%, 环比-19.0%, 毛利率 26.8%, 同比-0.4pct, 环比+4.2pct。
- **业绩点评:** Q4 业绩环比有所下滑, 主要系存在资产+信用减值损失 1.8 亿, 减值损失环比增加近 2 亿, 其中资产减值损失计提主要系质保金计提, 后续到期回收可冲回。预计 Q4 经营端利润表现为 4.7 亿, 环比约+11.5%, 主要系海底电缆与高压电缆以及海洋装备与工程业务收入环比增长, 带动量利齐升。
- **2025 年收入拆分:** 2025 年电力工程与装备线缆收入 47.3 亿, 同比+7.3%, 毛利率 8.7%, 同比+0.5pct; 海底电缆与高压电缆收入 53.6 亿, 同比+66%, 毛利率 33.4%, 同比+5.6pct; 海洋装备与工程运维收入 7.4 亿, 同比-48%, 毛利率 26.0%, 同比-5.0pct。同时, 2025 年外销收入快速增长为 12.5 亿, 同比+71%, 主要来自英国 Inch Cape 项目交付; 外销毛利率为 38.5%, 同比+22.9pct。
- **在手订单维持高水平。**截止 26 年 3 月 25 日, 公司在手订单达 193.1 亿元, 其中电力工程与装备线缆 42.6 亿元, 海底电缆与高压电缆 117.5 亿元, 海洋装备与工程运维 33.1 亿元。
- **存货&合同负债规模创新高, 高电压等级海缆进入集中交付期。**后续, 国内外海风及电力互联需求共振, 高价值订单预期加速落地。
- **25 年末公司存货和合同负债均创新高, 分别达 39.5、23.7 亿元, 同比分别增长 17.9/12.2 亿元, 环比分别增长 3.2/8.0 亿元, 为后续确收兑现奠定基础。**青州五七、帆石一二等 500kV 直流及交流海缆进入集中交付期。同时, 2025 年公司陆续中标阳江三山岛一至四直流缆、浙江深远海直流缆、三山岛五六 500kV 交流缆订单, 高电压等级海缆订单规模持续增长, 支撑公司后续业绩增长。
- **国内外海风及电力互联需求景气共振, 高价值订单预期加速落地。**1) 国内“十五五”海风年均预期翻倍。海风装机保持高速增长, 同时超高压海缆需求随着深远海推进快速增长, 相关招标加速。超高压海缆格局高度集中, 公司作为核心龙头充分受益。2) 欧洲海风前瞻指标 FID 体量、拍卖体量表现优秀, 预期进入设备招标大年。3) 欧洲海底互联规划庞大, 东盟电网预期在 2025-2040 年间需要 270 亿美元跨境输电投资且技术上将更多依赖长距离海底高压直流电缆, 海外电力互联需求高增。公司已卡位欧洲及东南亚海风和电力互联领域, 海外订单预期加速。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑海风建设节奏问题, 我们下修 26-27 年业绩预测同时引入 28 年业绩预期, 预计公司 26-28 年实现归母净利润分别为 18.1/22.0/25.6 亿元(前次 26-27 年预期值为 21.8/25.0 亿元), 同比分别提升 43%/21%/16%, 当前股价对应 PE 分别为 23/19/16 倍, 维持“买入”评级。

- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；产能进展不及预期等。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,048	2,548	3,129	4,731	营业收入	10,843	12,740	14,596	16,405
应收票据	3	3	4	4	营业成本	8,446	9,738	11,157	12,483
应收账款	3,392	3,985	4,566	5,132	税金及附加	53	61	44	48
预付账款	245	282	323	362	销售费用	214	247	248	273
存货	3,950	4,554	5,217	5,837	管理费用	156	179	175	193
合同资产	65	76	87	98	研发费用	381	439	452	498
其他流动资产	785	922	1,056	1,187	财务费用	-13	16	16	-4
流动资产合计	11,421	12,294	14,295	17,252	信用减值损失	-34	-35	-35	-35
其他长期投资	14	14	14	14	资产减值损失	-128	-40	-40	-40
长期股权投资	51	51	51	51	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,714	2,576	2,461	2,366	投资收益	2	4	5	4
在建工程	183	263	333	393	其他收益	100	80	80	80
无形资产	415	378	346	316	<b>营业利润</b>	<b>1,546</b>	<b>2,069</b>	<b>2,513</b>	<b>2,922</b>
其他非流动资产	739	745	749	753	营业外收入	1	2	2	2
非流动资产合计	4,115	4,027	3,954	3,893	营业外支出	20	11	13	15
<b>资产合计</b>	<b>15,536</b>	<b>16,321</b>	<b>18,249</b>	<b>21,145</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,527</b>	<b>2,060</b>	<b>2,502</b>	<b>2,909</b>
短期借款	2	573	0	0	所得税	256	247	300	349
应付票据	1,968	2,224	2,497	2,737	<b>净利润</b>	<b>1,271</b>	<b>1,813</b>	<b>2,202</b>	<b>2,560</b>
应付账款	1,351	1,527	1,714	1,879	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,271</b>	<b>1,813</b>	<b>2,202</b>	<b>2,560</b>
合同负债	2,370	1,274	1,430	1,576	NOPLAT	1,261	1,827	2,216	2,557
其他应付款	57	57	57	57	EPS (摊薄)	1.85	2.64	3.20	3.72
一年内到期的非流动负债	346	346	346	346					
其他流动负债	584	585	621	661	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	6,678	6,586	6,666	7,256	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	463	463	463	563	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	19.3%	17.5%	14.6%	12.4%
其他非流动负债	112	112	112	112	EBIT 增长率	32.4%	37.1%	21.3%	15.4%
非流动负债合计	575	575	575	675	归母公司净利润增长率	26.1%	42.6%	21.4%	16.3%
<b>负债合计</b>	<b>7,253</b>	<b>7,161</b>	<b>7,241</b>	<b>7,931</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	8,283	9,160	11,008	13,214	毛利率	22.1%	23.6%	23.6%	23.9%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	11.7%	14.2%	15.1%	15.6%
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,283</b>	<b>9,160</b>	<b>11,008</b>	<b>13,214</b>	ROE	15.4%	19.8%	20.0%	19.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,536</b>	<b>16,321</b>	<b>18,249</b>	<b>21,145</b>	ROIC	18.2%	21.2%	22.7%	21.7%
					<b>偿债能力</b>				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	46.7%	43.9%	39.7%	37.5%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	债务权益比	11.1%	16.3%	8.4%	7.7%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,965</b>	<b>-425</b>	<b>1,713</b>	<b>2,042</b>	流动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
现金收益	1,488	2,110	2,484	2,810	速动比率	1.1	1.2	1.4	1.6
存货影响	-2,115	-604	-663	-620	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-61	-591	-582	-565	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营性应付影响	682	431	460	406	应收账款周转天数	111	104	105	106
其他影响	1,971	-1,771	14	10	应付账款周转天数	54	53	52	52
<b>投资活动现金流</b>	<b>-809</b>	<b>-189</b>	<b>-189</b>	<b>-189</b>	存货周转天数	123	157	158	159
资本支出	-586	-187	-189	-189	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-2	0	0	0	每股收益	1.85	2.64	3.20	3.72
其他长期资产变化	-221	-2	0	0	每股经营现金流	2.86	-0.62	2.49	2.97
<b>融资活动现金流</b>	<b>-661</b>	<b>114</b>	<b>-943</b>	<b>-250</b>	每股净资产	12.04	13.32	16.01	19.21
借款增加	-305	571	-573	100	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-330	-583	-700	-799	P/E	32	23	19	16
股东融资	0	0	0	0	P/B	5	5	4	3
其他影响	-26	126	330	449	EV/EBITDA	30	23	19	17

来源: WIND, 中泰证券研究所

**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

中泰证券股份有限公司 事先未经本公司书面授权  
 行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。