

603606

东方电缆

Davis Matrix 深度分析报告

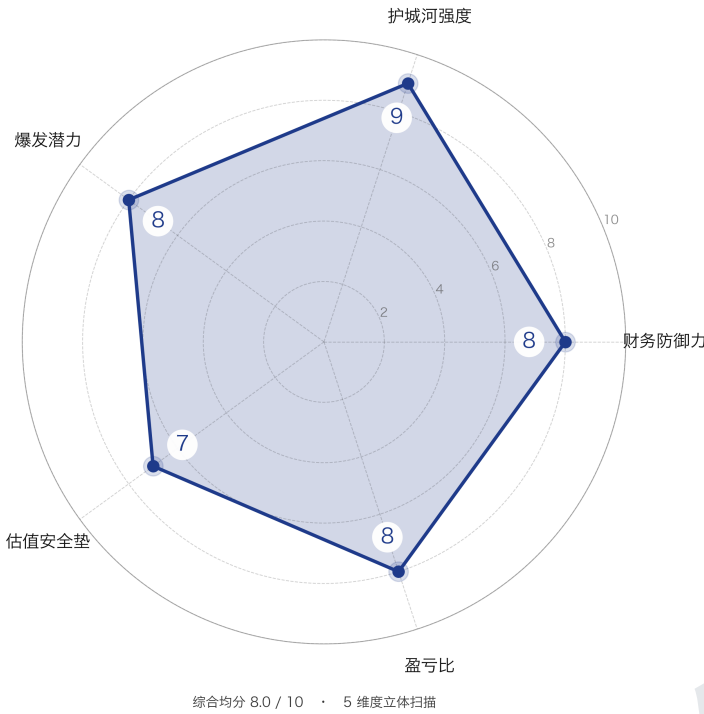
财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · PEG 估值回归

标的代码	603606
行业分类	电气设备-输变电设备-电线电缆
报告日期	2026-05-31
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 44.7
分析引擎	Davis Matrix V3.0

M-00

综合 Alpha 评级 DaviX Alpha Executive Summary

DaviX Alpha 综合评级



维度	评分
财务防御力	8 / 10
护城河强度	9 / 10
增长潜力	8 / 10
估值安全垫	7 / 10
盈亏比	8 / 10

[财务] 2026Q1业绩开门红，扣非归母净利润同比大增34.61%，毛利率同比提升3.18个百分点，合同负债再创历史新高（25.02亿元，同比+179.69%），反映在手项目充沛，但一季度应收账款占利润比重较高且经营性现金流季节性流出，压制财务防御力得分。[护城河] 拥有高难度高压直流海缆准入资质（±525kV）、超大吨位海缆专用码头岸线、及英国Inch Cape等高端出海订单业绩路条，重型立塔与装备护城河壁垒坚固。[估值] 当前股价对应FY2026E forward PE约为20.5倍，处于历史PE Band（18x-31x）的中低部，具备较好的安全垫与盈亏比。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
销售毛利率	23.56%	2026Q1毛利率为23.56%，同比大幅攀升3.18个百分点。这源于高毛利的海底电缆（在手103.89亿元）和外销高毛利项目的滚动确收，产品交付结构优化明显。
销售净利率	12.89%	2026Q1销售净利率为12.89%，同比微幅下降0.20个百分点。尽管毛利率上行，但由于一季度财务费用率同比提升1.36%至1.03%（主要受汇兑波动影响）以及信用减值计提0.36亿元，稀释了部分利润空间，但扣非净利润仍大涨34.61%，经营韧性强劲。
经营活动现金流净额	-0.973 billion CNY	2026Q1经营性现金流为-9.73亿元（2025Q1为-4.32亿元），流出规模季节性扩张。主要由于本期税金清算支付增加，以及在铜价剧烈波动背景下，公司为规避原材料成本变动而实施的期货套期保值保证金支出大幅增加。
应收账款及合同负债健康度	25.02 billion CNY / 339.76%	2026Q1末应收账款占一季度归母净利润比达339.76%，同比增加30.23%，提示下游国央企客户季度性回款节点滞后；然而同期合同负债攀升至25.02亿元，同比暴增179.69%，说明未来销售确收保障度极高，冲抵了应收账款压力。

⚠ 风险信号：国内海上风电项目并网与施工进度延期（高优先级）

东方电缆一季度呈现典型的‘开门红’财务特征：营收与扣非净利润双双保持30%以上的高速增长，高附加值海缆产品结构占比提升，驱动毛利率重回23%以上的高景气区间；虽然季节性现金流流出与应收账款账龄阶段性增加，但高达25.02亿元的同负债筑牢了全年的业绩防御底仓。

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
高压柔性直流海缆技术与重型立塔壁垒	具备±525kV及以下直流海缆设计与生产能力，拥有东部未来工厂、高高度VCV立塔及超高压敷设船配置	进入壁垒极高。超高压直流海缆需要高高度三层共挤立塔及昂贵的厂房和码头岸线资源，投资门槛超10亿元，且从建塔到获取国家级挂网运行型式报告的认证周期长达3-5年。
业绩路线与高客户粘性	海缆运行寿命要求超25年且深海故障修复成本极其高昂，国央企开发商对中标供应商提出苛刻的历史运行业绩要求	极高转换阻力。无历史平稳挂网运行业绩的新晋线缆企业基本无法通过招标预审，东方电缆凭借大量三峡、国电投等标杆项目和海外Inch Cape业绩，形成了排他性的行业“首台套”路线红利。
海工智慧敷设与综合系统集成	向深海科技和海洋装备工程运维转型，实现“海缆制造-装船运载-海洋敷设-智慧运维”一体化系统集成	中高资金与资质壁垒。海洋工程船舶与资质审批严格，单独采购第三方施工不仅增加协调成本还降低利润率，一体化服务提高了核心订单的中标胜率和整体毛利率。

东方电缆的商业模式护城河不仅没有被侵蚀，反而随着其高端直流海缆认证的完善以及全球离岸海风输网需求的爆发在持续加深。英国零关税政策红利进一步放大了其相较于欧洲本土厂商的成本套利空间，海外高等级海缆路线的积累使公司在全球供应链中站稳一等梯队。

M-03 未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

国内海风大基地密集结转交付

FY2026

截至2026年4月，海缆与高压电缆在手订单高达103.89亿元。随着国内阳江三山岛、国电投等大型海上风电项目在2026年进入施工确收高潮，海缆销量预计增长25.0%，均价因高压大容量（500kV）交付占比提升保持稳中有升，直接支撑FY2026海缆板块的高增。

预计拉动 2026 年海底电缆与高压电缆营收增加 1.44 billion CNY

高毛利海缆出口红利加速释放

FY2026 - FY2027

受英国对风电电缆实施0关税政策刺激，公司前期积累的Inch Cape等超高压项目海外路条效应放大。2026Q1公司拟设立新加坡分公司，全面发力亚太海风互联和欧洲中低压改高压替代，高技术壁垒外销产品（2025年外销毛利率38.5%）将获得更稳定价权和放量空间。

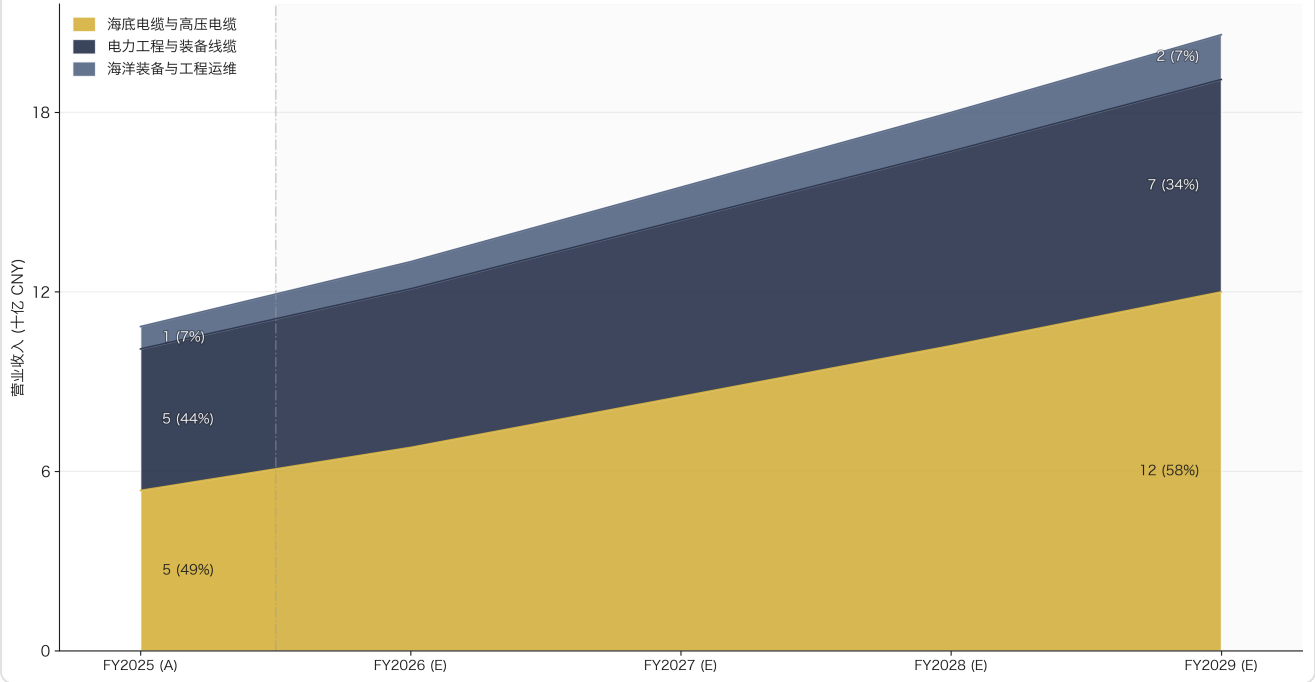
预计拉动 2026 年外销及海洋工程运维收入增加 0.50 billion CNY

市场增长矩阵（单位：十亿 CNY）

区域/业务线	FY2025 (A)	FY2026 (E)	FY2027 (E)	FY2028 (E)	FY2029 (E)	Next 4Y CAGR (y0→y4)
海底电缆与高压电缆	5.36	6.80	8.50	10.20	12.00	+22.3%
电力工程与装备线缆	4.73	5.30	5.90	6.50	7.10	+10.7%
海洋装备与工程运维	0.75	0.91	1.10	1.30	1.50	+18.9%
Total Revenue	10.84	13.01	15.50	18.00	20.60	+17.4%
Net Profit	1.27	1.80	2.25	2.70	3.20	+26.0%

DaviX 第二曲线与营收演化路径

FY2025 (A) → FY2029 (E) · 规模 × 1.90



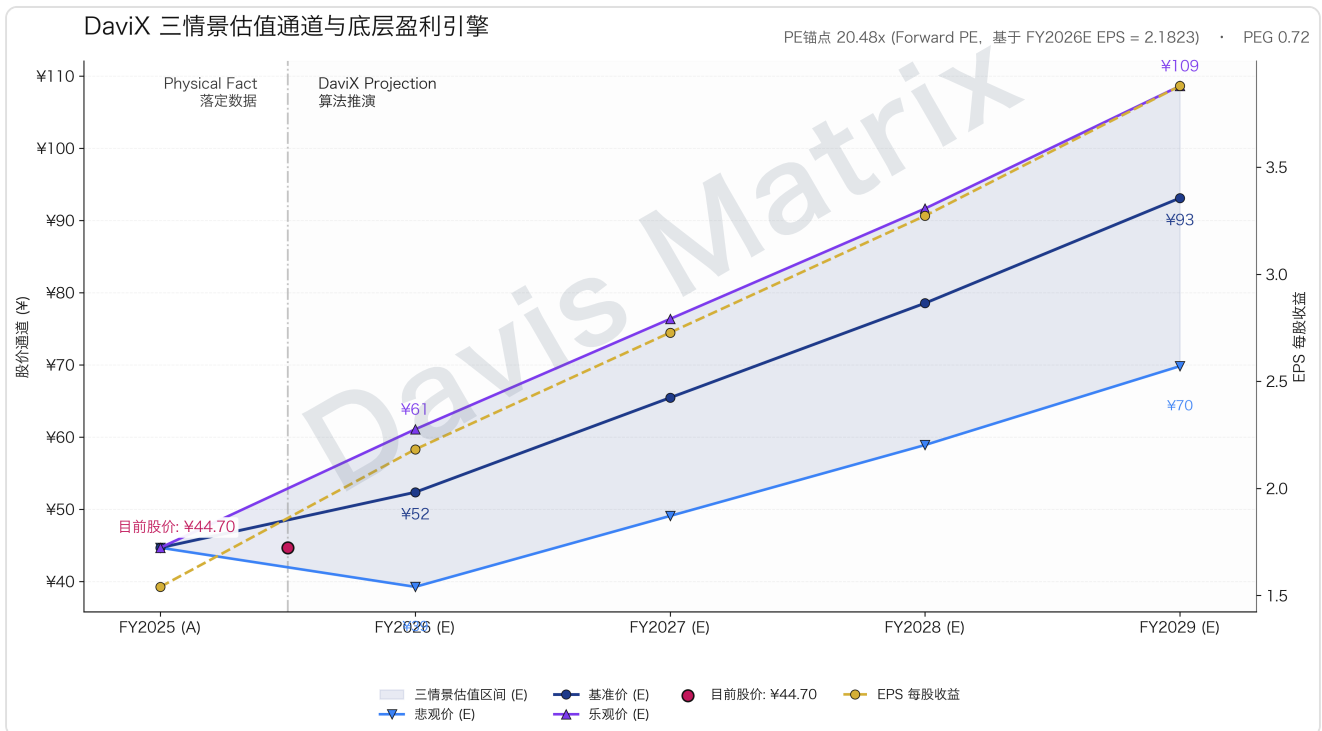
DaviX 第二曲线与营收演化路径 · 十亿 CNY

未来增长的最大变数在于国内海风大基地的整体施工和并网节奏，以及高压柔性直流海缆（±525kV）的实物转结速度。只要在手184亿元大订单能顺畅交付，公司将全面释放显著的毛利扩张与经营杠杆。

Davis Matrix

Forward PE	CAGR	PEG	当前价格
20.48x Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.1823	+28.6%	0.72	CNY 44.7

财年	净利预期	EPS	悲观	基准	乐观	涨幅
2025A	1.27 十亿 CNY	1.54	/	/	/	/
2026E	1.80 十亿 CNY	2.1823	39.28	52.38	61.1	+17.18%
2027E	2.25 十亿 CNY	2.7279	49.1	65.47	76.38	+46.47%
2028E	2.70 十亿 CNY	3.2735	58.92	78.56	91.66	+75.75%
2029E	3.20 十亿 CNY	3.88	69.84	93.12	108.64	+108.32%



DaviX 估值回归通道 · PE 锚点 20.48x · Forward PE, 基于 FY2026E EPS = 2.1823

在基准情景下，东方电缆FY2026E的合理估值为52.32元（+17.05%上行空间），而若拉长时间周期至FY2027E，随着高端订单集中释放，上行空间有望达到+46.58%。在悲观情景（-12.21%）下，股价在39元附近有坚实的历史估值底支撑（对应18x PE）。当前股价赔率与胜率平衡良好，中长线盈亏比为 2.5:1，安全垫较厚，建议在39-42元区间逢低配置。

SEVERE · 高优先级风险

SEVERE

P=MEDIUM

国内海上风电项目并网与施工进度延期

触发条件：国内年度新增海风装机容量低于 7.0 GW 且重要海风大基地交付停滞

领先指标：国家能源局月度新增风电装机数据，关键项目海缆敷设工程进度

概率分档：medium

传导路径：海缆敷设及施工进度拖延→在手订单无法按期转结为营收→高毛利海缆收入结转滞后→当期净利润出现负增长，估值倍数收缩至18x以下 · 模块：revenue

SEVERE

P=LOW

海外地缘政治摩擦与欧盟对华海缆实施反补贴高关税

触发条件：欧盟针对中国电力传输装备及高压海缆加征 25% 以上的反补贴惩罚性关税

领先指标：欧洲议会及欧委会相关贸易调查及终裁通告

概率分档：low

传导路径：出口关税大幅加征→冲抵英国免关税利好→高利润率外销渠道（毛利率38.5%）受阻→海外营收占比扩张停滞→未来5年营收复合增速下调5个百分点 · 模块：moat

WATCH · 关注级风险

WATCH

P=HIGH

原材料（铜等红铜金属）价格持续暴涨风险

触发条件：SHFE电解铜主力合约均价突破 88,000 元/吨并持续一个季度以上

领先指标：SHFE/LME铜期现货收盘价格，铜金属敞口套保率

概率分档：high

传导路径：原材料价格飙升→陆缆及中低压装备线缆（多为固定或滞后调价合同）毛利率承压下行→综合毛利率降低1.5-2个百分点→归母净利润偏离预测中枢 · 模块：financials

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成。所有数据基于公开信息和 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-05-31