

起帆电缆(605222)

风电设备/电力设备

发布时间: 2022-09-20

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

中标平价海缆订单，广西海缆有望爆发

事件:

公司中标华能苍南 2 号海上风电项目 35 千伏海缆及附属设备采购，中标内容为所有风电机组之间，以及风电机组与海上升压站之间的 35KV 海底光电复合缆（3×95~3×300 26/35KV）及其附属设备，中标金额为 9479.34 万元。

点评:

突破平价海缆市场，宜昌海缆基地扩产。公司目前在宜昌具备 1 条 35KV 海缆立式成缆-铠装产线和 1 条 220KV 及以上海缆产线，另有一条高压海缆产线在建，年底合计海缆产能可达 20 亿元。海缆敷设具有季节性特点，头部企业产能饱和，海缆订单外溢增加。公司也积极拓展下游的央企业主和地方政府，加强海缆拿单能力。公司海缆在 2021 年已实现 4 亿元+的营业收入，具备丰富的阵列缆交付业绩，产品质量优异。本次中标浙江的阵列缆，实现平价海缆的零突破，夯实公司的市场竞争实力。

池州有序扩产陆缆，经销渠道夯实壁垒。公司陆缆营收目标为每年保持 15% 增长，安徽池州扩产已启动，池州产能达产后，公司陆缆总产能可达 300 亿元，至少可覆盖未来三年陆缆订单。陆缆业务丰盈，库存不断下降，年底有望达到下降目标。公司陆缆主要面向中小客户，已建立成熟丰富的经销渠道，陆缆议价能力强，渠道构筑公司竞争壁垒。

布局广西海缆基地，海缆业务有望爆发。公司今年将启动北海基地建设，预计 23 年年底投产，规划三条立塔生产线和三条悬链生产线，北海产能上限可达 45 亿元。立塔产线可生产 220KV-500KV 海缆，公司已具备 220KV 及以上海缆及软接头生产能力。广西竞配的 2.7GW 项目将于今年年底开始招标，海缆地缘属性较强，海缆订单有望迎来爆发。广西规划的海风场址容量达 22.5GW，公司有望伴随广西海风高速成长。公司在上海和浙江也具备不错的拿单能力，今年海外海缆也有望取得订单突破。

盈利预测:新增平价海缆订单，有望受益广西海风爆发。预计公司 2022-2024 的归母净利润分别为 6.27/9.22/12.85 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 12/ 8/ 6 倍。首次覆盖，给予公司 2023E 盈利 11 倍 PE 估值，目标价 24.88 元，给予“买入”评级。

风险提示:海缆基地投产不及预期，盈利预测与估值判断不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9,736	18,878	21,316	25,069	29,679
(+/-)%	27.31%	93.90%	12.92%	17.61%	18.39%
归属母公司净利润	410	684	627	922	1,285
(+/-)%	23.10%	66.66%	-8.37%	47.06%	39.43%
每股收益(元)	1.10	1.71	1.50	2.20	3.07
市盈率	19.54	15.20	12.44	8.46	6.07
市净率	3.11	2.95	1.85	1.52	1.21
净资产收益率(%)	14.81%	18.53%	14.87%	17.94%	20.01%
股息收益率(%)	0.67%	1.31%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	401	418	418	418	418

股票数据 2022/09/20

6 个月目标价(元)	24.88
收盘价(元)	18.64
12 个月股价区间(元)	16.91~31.44
总市值(百万元)	7,795.77
总股本(百万股)	418
A 股(百万股)	418
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-19%	-11%	-15%
相对收益	-13%	-2%	4%

相关报告

《亨通光电(600487.SH):海缆未来可期,光通信景气提升》

--20220427

《东方电缆(603606.SH):海上风电高速发展,海缆龙头强势扩张》

--20220407

《中天科技(600522.SH):海洋业务蓬勃发展,光通信行业景气度回升》

--20220505

证券分析师: 韩金星

执业证书编号: S0550521120001

18021008991 hanjc@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,442	2,382	2,662	3,803
交易性金融资产	263	263	263	263
应收款项	2,505	2,907	3,328	3,962
存货	2,010	2,779	2,817	3,637
其他流动资产	750	687	1,112	1,008
流动资产合计	7,970	9,018	10,182	12,673
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	749	993	1,140	1,163
无形资产	106	129	145	164
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,281	1,593	1,812	1,911
资产总计	9,251	10,611	11,995	14,585
短期借款	1,882	2,295	2,727	3,122
应付款项	1,314	1,811	1,645	2,353
预收款项	0	39	23	32
一年内到期的非流动负债	130	130	130	130
流动负债合计	4,522	5,358	5,820	7,125
长期借款	47	47	47	47
其他长期负债	956	956	956	956
长期负债合计	1,003	1,003	1,003	1,003
负债合计	5,525	6,361	6,823	8,128
归属于母公司股东权益合计	3,690	4,214	5,136	6,421
少数股东权益	36	36	36	36
负债和股东权益总计	9,251	10,611	11,995	14,585

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,878	21,316	25,069	29,679
营业成本	17,238	19,536	22,778	26,747
营业税金及附加	32	36	43	50
资产减值损失	-12	0	0	0
销售费用	315	354	416	493
管理费用	159	320	326	356
财务费用	140	142	168	190
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	33	43	50	59
营业利润	908	835	1,228	1,713
营业外收支净额	3	0	0	0
利润总额	912	836	1,229	1,713
所得税	229	209	307	428
净利润	683	627	922	1,285
归属于母公司净利润	684	627	922	1,285
少数股东损益	-1	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	683	627	922	1,285
资产减值准备	86	50	60	70
折旧及摊销	92	168	227	267
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	138	166	192	217
投资损失	-33	-43	-50	-59
运营资本变动	-834	-735	-915	-509
其他	-43	0	0	0
经营活动净现金流量	88	233	435	1,270
投资活动净现金流量	-388	-437	-396	-307
融资活动净现金流量	1,728	143	241	178
企业自由现金流	595	-218	28	953

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.71	1.50	2.20	3.07
每股净资产 (元)	8.82	10.08	12.28	15.35
每股经营性现金流量 (元)	0.21	0.56	1.04	3.04
成长性指标				
营业收入增长率	93.9	12.9	17.6	18.4
净利润增长率	66.7	-8.4	47.1	39.4
盈利能力指标				
毛利率	8.7	8.3	9.1	9.9
净利率	3.6	2.9	3.7	4.3
运营效率指标				
应收账款周转天数	37.16	42.02	41.54	40.97
存货周转天数	39.65	44.13	44.23	43.43
偿债能力指标				
资产负债率	59.7	59.9	56.9	55.7
流动比率	1.76	1.68	1.75	1.78
速动比率	1.24	1.09	1.18	1.19
费用率指标				
销售费用率	1.7	1.7	1.7	1.7
管理费用率	0.8	1.5	1.3	1.2
财务费用率	0.7	0.7	0.7	0.6
分红指标				
股息收益率	1.3	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	15.20	12.44	8.46	6.07
P/B (倍)	2.95	1.85	1.52	1.21
P/S (倍)	0.41	0.37	0.31	0.26
净资产收益率	18.5	14.9	17.9	20.0

资料来源：东北证券

研究团队简介：

韩金呈：复旦大学应用统计硕士，四川大学金融学学士。现任东北证券电新组证券分析师，主要研究方向为风电、光伏和储能等。曾任东方证券股票质押/融资融券岗位。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn