增持 ——首次

日期：2020 年 08 月 03 日

行业：电气设备和新能源

海缆龙头业绩高增长，抢装潮下量利齐升

--2020 年中报点评

分析师： 孙克遥

Tel： 021-53686135

E-mail： sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号： S0870520010001

基本数据（截至 2020 年 07 月 27 日）

报告日股价（元）	18.20
12mth A 股价格区间（元）	9.40-19.27
总股本（百万股）	654.10
无限售 A 股/总股本	97.67%
流通市值（百万元）	11626.95
每股净资产（元）	3.27

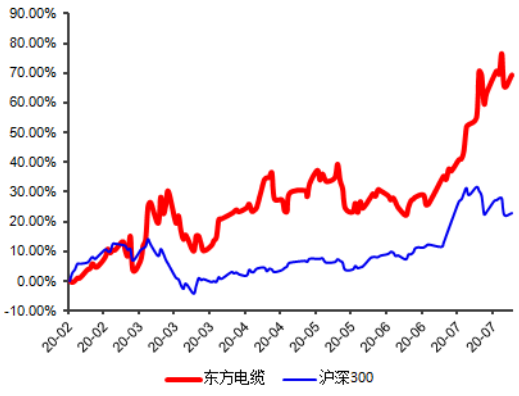
主要股东（2020H1）

宁波东方集团	33.26%
袁黎雨	8.16%

收入结构（2019A）

陆缆系统	56.33%
海缆系统	39.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业收入21.22亿元，同比增长42.41%。实现归属于上市公司股东的净利润3.65亿元，同比增长102.75%；扣非后净利润3.25亿元，同比增长82.92%；经营活动产生的现金流量净额为4.85亿元。

■ 事项点评

Q2 业绩高速增长，毛利率显著提升

2020 年二季度公司营业收入 14.51 亿元，同比增 64%，环比增 116%；归母净利润 2.85 亿元，同比增 118%，环比增 254%。Q2 公司盈利能力显著提升，Q2 毛利率约 31.38%，环比提升 5.8 个百分点；上半年整体毛利率 25.8%，同比提升 3.73 个百分点，主要系公司盈利能力较高的海缆业务占比提升。

海缆细分赛道龙头，抢装潮下量利齐升

公司属于国内海缆行业龙头企业，市占率 30%左右，拥有国内最高端的海底电缆和海洋脐带缆生产基地。目前海缆主要的应用场景在海上风电领域。得益于海上风电的规模化、商业化高速发展，海缆市场迅速爆发。公司海缆系统采用“研发设计、生产制造、安装服务”的模式为客户提供定制化的产品，同时涉及海洋工程领域，提供 EPC 总包服务及系统解决方案。

2020 年上半年，我国海上风电新增装机 106 万千瓦，同比增 165%。随着海风抢装潮的推进，公司高端海缆产品供不应求。上半年公司海缆及海洋工程业务实现营业收入 11.23 亿元，同比增长 78.65%，占公司整体收入比重提升至 52.93%（2019H1 为 40.86%），带动整体营业收入快速增长。同时，海缆业务毛利率也显著提升，我们测算公司上半年海缆毛利率高达 48%左右，较 2019 年全年提升 3.2 个百分点。

在手订单充裕，产能扩张抢抓机遇

2020年上半年，公司连续公告中标海上风电海缆及敷设项目，其中包括联合体中标了中广核崾泗5#、6#35kV海缆敷设施工项目、中海油220kV岸电项目；总包中标三峡阳西沙扒2#、3#、4#、5#期项目（项目金额24.12亿元）等。截至2020年6月30日，公司在手订单总额超80亿元，账上预收款高达8.70亿元，同比大幅增长383%，将拉动公司业绩保持增长。公司目前基本满负荷生产，整体产能供不应求；公司“高端海洋能源装备系统应用示范项目”加速推进，可转债发行

为其保驾护航。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年公司营业收入分别为51.91亿元、63.47亿元和70.40亿元，增速分别为40.67%、22.25%和10.92%；归属于母公司股东净利润分别为7.56亿元、9.96亿元和10.98亿元，增速分别为67.2%、31.73%和10.31%；全面摊薄每股EPS分别为1.16元、1.52元和1.68元，对应PE为15.75倍、11.95倍和10.84倍。公司系国内海缆龙头企业，将显著受益于海上风电抢装潮的推进。未来六个月内，我们首次给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

海上风电装机不及预期，行业政策调整，原材料价格波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3690.43	5191.29	6346.53	7039.63
增长率(%)	22.03%	40.67%	22.25%	10.92%
归属母公司股东净利润	452.14	755.99	995.83	1098.49
增长率(%)	163.74%	67.20%	31.73%	10.31%
每股收益(元)	0.69	1.16	1.52	1.68
市盈率(X)	26.38	15.75	11.95	10.84

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2020 年 07 月 27 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	862	1038	1269	1408
应收和预付款项	1279	1818	1967	2234
存货	625	1200	1013	1473
其他流动资产	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	656	762	939	1072
无形资产和开发支出	262	234	205	177
其他非流动资产	37	29	22	22
资产总计	3943	5150	5485	6455
短期借款	456	1783	404	1216
应付和预收款项	1184	566	1554	818
长期借款	0	59	0	29
其他负债	5	5	5	5
负债合计	1800	2412	1962	2067
股本	654	654	654	654
资本公积	470	470	470	470
留存收益	1014	1610	2394	3259
归属母公司股东权益	2139	2734	3518	4383
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2143	2738	3523	4388
负债和股东权益合计	3943	5150	5485	6455

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	672	-714	2282	-121
投资活动产生现金流量	-302	-285	-357	-322
融资活动产生现金流量	-628	1176	-1694	581
现金流量净额	-258	178	231	139

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3690	5191	6347	7040
营业成本	2773	3672	4453	5003
营业税金及附加	18	26	32	35
营业费用	132	160	206	231
管理费用	88	314	386	424
财务费用	25	51	48	30
资产减值损失	-1	80	52	26
投资收益	-1	0	0	0
其他收益	334	0	0	0
营业利润	522	888	1170	1291
营业外收支净额	-5	-2	-2	-2
利润总额	518	886	1168	1289
所得税	65	130	172	190
净利润	452	756	996	1099
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	452	756	996	1098

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.87%	29.27%	29.83%	28.94%
EBIT/销售收入	14.66%	18.00%	19.11%	18.68%
销售净利率	12.25%	14.56%	15.69%	15.61%
ROE	22.61%	27.65%	28.30%	25.06%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.70	1.73	2.17	2.52
速动比率	1.34	1.22	1.65	1.79
总资产周转率	1.00	1.02	1.17	1.10
应收账款周转率	3.75	3.21	3.54	3.54
存货周转率	4.74	3.06	4.40	3.40

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。