

青洲四海上风电场海缆招标公示，行业龙头以非最低价中标

核心观点

- **明阳阳江青洲四海上风电场项目 220kV、35kV 海缆采购及敷设工程项目于 2021 年 10 月 15 日开始招标，2022 年 2 月 15 日开标。**其中标段 1 要求：220kV 于 2022 年 6 月 5 日前交货，2022 年 6 月 30 日前完成敷设。首回 35kV 海缆 2022 年 5 月 1 日前完成敷设，标段 1 全部 35kV 海缆于 2022 年 8 月 31 日前完成敷设。标段 2 要求：220kV 于 2022 年 7 月 10 日前交货，2022 年 8 月 10 日前完成敷设。首回 35kV 海缆 2022 年 6 月 1 日前完成敷设，标段 2 全部 35kV 海缆于 2022 年 9 月 15 日前完成敷设。
- **东方电缆以非最低价中标，单位价格未展现明显回落。**2 月 15 日，据中招联合招标网公示，东方电缆分别以 69916.13 万元、69078.33 万元中标明阳阳江青洲四海上风电场项目 220kV、35kV 海缆采购及敷设工程标段 1、标段 2，合计中标金额约 13.9 亿元。我们假设青洲四项目中敷设安装费用占比 20%，海缆中送出海缆与阵列海缆占比约为 8:2，再结合本次各标段 1 回路 220kV 海缆 81km，测算模型下的 220kV 送出海缆的单位中标价格仍维持在 500 万元/km 以上；对比之前同电压等级海缆中标价格暂未出现价格明显下调。
- **海缆并非单一维度价格为王，综合能力构建格局壁垒。**我们分析认为：不同项目的海缆中标单价由于各项目的条件不同导致价格差异较大，但是整体价格趋势不排除小幅下行可能，毛利率同样小幅下调后基本趋稳；此外更值得注意的是，海缆再次出现中标企业为非最低价中标，故竞争格局并非简单构想为价格为王，产品质量、资源等多方面存在一定的壁垒。

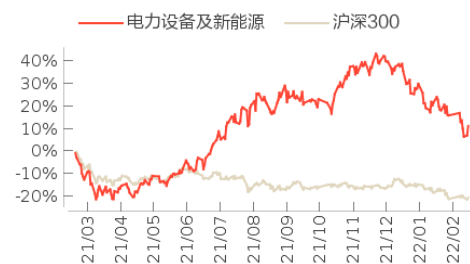
投资建议与投资标的

- 建议关注海缆格局龙头东方电缆(603606，未评级)、中天科技(600522，未评级)。

风险提示

海风增长不及预期，海缆价格不及预期，原材料价格上涨风险，假设条件变化影响测算结果。

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源行业
报告发布日期	2022 年 02 月 16 日



证券分析师

卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
顾高臣	021-63325888*6119 gugaochen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520080004
林煜	linyu1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S08600521080002

联系人

严东	yandong@orientsec.com.cn
温晨阳	wenchenyang@orientsec.com.cn

相关报告

光伏产业链价格回升，第二批风光大基地项目规模超 400GW：——电力设备及新能源行业周报（2022/02/13）	2022-02-14
光伏产业链价格回升，户用装机高景气：——电力设备及新能源行业周报（2022/01/23）	2022-01-24
光伏硅料价格短期企稳，风电陆风招标大型化趋势展现：——电力设备及新能源行业周报（2022/01/16）	2022-01-16

明阳阳江青洲四海上风电场项目 220kV、35kV 海缆采购及敷设工程项目于 2021 年 10 月 15 日开始招标，2022 年 2 月 15 日开标。其中标段 1 要求：220kV 于 2022 年 6 月 5 日前交货，2022 年 6 月 30 日前完成敷设。首回 35kV 海缆 2022 年 5 月 1 日前完成敷设，标段 1 全部 35kV 海缆于 2022 年 8 月 31 日前完成敷设。标段 2 要求：220kV 于 2022 年 7 月 10 日前交货，2022 年 8 月 10 日前完成敷设。首回 35kV 海缆 2022 年 6 月 1 日前完成敷设，标段 2 全部 35kV 海缆于 2022 年 9 月 15 日前完成敷设。

2 月 15 日，据中招联合招标网公示，东方电缆分别以 69916.13 万元、69078.33 万元中标明阳阳江青洲四海上风电场项目 220kV、35kV 海缆采购及敷设工程标段 1、标段 2，合计中标金额约 13.9 亿元。

表 1：明阳阳江青洲四海上风电场项目海缆采购及敷设工程项目（标段 1）候选人情况

明阳阳江青洲四海上风电场项目220kV、35kV海缆采购及敷设工程(标段1)			
序号	投标人	投标价格(万元)	220kV海缆折合单价(万元/km)
1	宝胜电缆	61952.93	489.50
2	东方电缆	69916.13	552.42
3	中天科技	74328.52	587.29

注：其中 220kV 海缆折合单价系测算结果

数据来源：中招联合招标网，东方证券研究所

表 2：明阳阳江青洲四海上风电场项目海缆采购及敷设工程项目（标段 2）候选人情况

明阳阳江青洲四海上风电场项目220kV、35kV海缆采购及敷设工程(标段2)			
序号	投标人	投标价格(万元)	220kV海缆折合单价(万元/km)
1	宝胜电缆	59971.72	473.85
2	东方电缆	69078.33	545.80
3	中天科技	73100.49	577.58

注：其中 220kV 海缆折合单价系测算结果

数据来源：中招联合招标网，东方证券研究所

我们假设青洲四项目中敷设安装费用占比 20%，海缆中送出海缆与阵列海缆占比约为 8:2，再结合本次各标段 1 回路 220kV 海缆 81km，测算模型下的 220kV 送出海缆的单位中标价格仍维持在 500 万元/km 以上；对比之前同电压等级海缆中标价格暂未出现价格明显下调。我们分析认为：不同项目的海缆中标单价由于各项目的条件不同导致价格差异较大，但是整体价格趋势不排除小幅下行可能，毛利率同样小幅下调后基本趋稳；此外更值得注意的是，海缆再次出现中标企业为非最低价中标，故竞争格局并非简单构想为价格为王，产品质量、资源等多方面存在一定的壁垒。

表 3：2019-2021 年东方电缆部分 220kV/35kV 海缆中标情况

厂商	规格	中标价格（亿元）	海缆单价（万元/公里）	时间	项目
东方电缆	35kV	2.39	292.89	2021年1月	华润苍南1#海上风电场工程
	220kV	3.38	425.82	2020年9月	华能苍南4号海上风电项目
	220kV	7.08	411.67	2020年4月	江苏启东H1、H2、H3海上风电项目
	35kV	1.41	273.1	2020年5月	中广核浙江嵊泗5#、6#海上风电项目
	35kV	3.09	226.37	2020年4月	国家电投广东公司湛江徐闻600MW海上风电工程
	220kV	4.5	953.07	2019年12月	中广核浙江嵊泗5#、6#海上风电项目
	220kV	3.69	261.95	2019年4月	射阳海上南区H2#30万千瓦风电项目
	35kV	1.62	150.47	2019年9月	射阳海上南区H2#30万千瓦风电项目

注：标黄项目因工艺复杂，故价格远超一般水平

数据来源：公开资料整理，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有东方电缆(603606)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn