

## 大金重工(002487.SZ)

## 海风产品出口取得突破，加快海工基地布局

## 推荐（维持）

股价：30.49元

## 主要数据

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 行业          | 电力设备及新能源            |
| 公司网址        | dajin.cn            |
| 大股东/持股      | 阜新金胤能源咨询有限公司/38.11% |
| 实际控制人       | 金鑫                  |
| 总股本(百万股)    | 638                 |
| 流通A股(百万股)   | 547                 |
| 流通B/H股(百万股) |                     |
| 总市值(亿元)     | 194                 |
| 流通A股市值(亿元)  | 167                 |
| 每股净资产(元)    | 10.32               |
| 资产负债率(%)    | 35.6                |

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 51.06 亿元，同比增长 15.21%，归母净利润 4.50 亿元，同比减少 22.02%，扣非后净利润 4.17 亿元，同比减少 25.79%，EPS 0.71 元，拟每 10 股派发现金红利 0.28 元（含税）。公司同时发布 2023 一季报，实现营收 8.55 亿元，同比减少 8.44%，归母净利润 0.75 亿元，同比增长 19.97%。

## 平安观点：

- **盈利水平下滑拖累业绩。**2022 年公司业绩有所下滑，主要因为公司主营业务盈利水平大幅下降。2022 年，公司塔筒相关产品销量 59 万吨，同比增长 20.56%，单吨毛利约 1277 元，同比下降 710 元；国内和出口业务的毛利率分别为 18.25%、8.95%，同比下降 6.08、7.48 个百分点。具体来看，蓬莱大金 2022 年实现营收 34.72 亿元，同比增加 3.36 亿元，净利润 2.44 亿元，同比减少 1.89 亿元，蓬莱大金盈利水平下滑是 2022 年公司业绩下滑的主因；考虑蓬莱大金主要面向国内海风市场和海外市场，我们估计海外业务毛利率大幅下降的同时，国内海风相关业务的盈利水平也较 2021 年有所下滑，国内海风及出口业务的竞争形势有所加剧。2023Q1，公司实现营业 8.55 亿元，同比减少 8.44%，可能主要因为一季度国内风电需求疲软以及公司出口业务未能在一季度批量确认收入。
- **大力布局新的海工基地，海风产品出口取得重大突破。**2022 年公司五大海工基地战略布局初见成效，除了蓬莱基地外，2022 年阳江基地实现投产，盘锦、唐山、汕头基地获得实质性进展；2023 年 1 月，公司与盘锦市辽滨沿海经开区管委会签约，将在盘锦辽滨沿海经开区投建清洁能源装备制造基地项目，项目一期计划投资 20 亿元，建成后预计年产能 50 万吨，该项目有望在 2023 年底实现投产。在国内五大海工基地的基础上，同时积极布局欧洲、东南亚、美洲等海外基地，为公司参与全球化市场竞争奠定了坚实的基础。2022 年，公司陆续中标英国 MorayWest 项目 48 套单桩、MorayWest 项目 30 套过渡段、Boskalis 美国海上风电大型钢结构项目、法国 NOY-IleD 'YeuetNoirmoutier 项目 62 套单桩、英国 MorayWest

|           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E  | 2025E  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,432 | 5,106 | 7,760 | 10,399 | 13,060 |
| YOY(%)    | 33.3  | 15.2  | 52.0  | 34.0   | 25.6   |
| 净利润(百万元)  | 577   | 450   | 931   | 1,274  | 1,668  |
| YOY(%)    | 24.2  | -22.0 | 106.7 | 36.9   | 30.9   |
| 毛利率(%)    | 23.0  | 16.7  | 21.3  | 21.1   | 21.4   |
| 净利率(%)    | 13.0  | 8.8   | 12.0  | 12.2   | 12.8   |
| ROE(%)    | 19.3  | 6.9   | 12.5  | 14.7   | 16.1   |
| EPS(摊薄/元) | 0.91  | 0.71  | 1.46  | 2.00   | 2.62   |
| P/E(倍)    | 33.7  | 43.2  | 20.9  | 15.3   | 11.7   |
| P/B(倍)    | 6.5   | 3.0   | 2.6   | 2.2    | 1.9    |

12 套塔筒、英国 DoggerBankB 项目 41 套塔筒等，估算公司 2022 年获得的欧美海风相关订单规模超过 20 万吨。

- **依托投资换资源模式，加快风电场资源获取和开发。**2022 年 9 月，大金重工金智尚义六号地 5 万千瓦风电场项目全容量并网发电，这是公司首个并网发电的自持风电项目，2023 年 3 月底，大金重工阜新彰武西六家子 250MW 风电项目一次性送电成功，公司自持风电场规模达到 300MW；目前，河北尚义八道沟 200MW 风电场项目处于在建状态。公司规划三年内建成并网 200 万千瓦新能源项目，储备新能源开发资源 500 万千瓦，未来风电场运营有望成为公司重要的增长点。
- **投资建议。**考虑当前风电塔筒、管桩竞争形势和盈利水平，调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 9.31（原预测值 12.48）、12.74（原预测值 19.22）、16.68（新增）亿元，动态 PE 20.9、15.3、11.7 倍。海上风电成长空间较大，公司具备成为全球海上风电管桩龙头的潜力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 新的海上风电管桩生产基地推进进度不及预期；2) 海上风电装机规模不及预期；3) 原材料价格大幅波动、汇率波动等可能对公司盈利水平造成影响；4) 行业竞争加剧以及盈利水平不及预期。

| 资产负债表            |        |        |        |        | 利润表             |              |              |              |              |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元           |        |        |        |        | 单位:百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度             | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 会计年度            | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>      | 8,990  | 9,934  | 11,686 | 13,616 | <b>营业收入</b>     | 5,106        | 7,760        | 10,399       | 13,060       |
| 现金               | 4,052  | 4,103  | 4,569  | 5,436  | 营业成本            | 4,252        | 6,110        | 8,201        | 10,262       |
| 应收票据及应收账款        | 2,334  | 2,552  | 3,135  | 3,579  | 税金及附加           | 18           | 28           | 38           | 47           |
| 其他应收款            | 355    | 330    | 442    | 555    | 营业费用            | 40           | 54           | 73           | 91           |
| 预付账款             | 409    | 527    | 627    | 680    | 管理费用            | 119          | 147          | 198          | 235          |
| 存货               | 1,737  | 2,260  | 2,696  | 3,093  | 研发费用            | 215          | 310          | 385          | 457          |
| 其他流动资产           | 103    | 162    | 217    | 272    | 财务费用            | 10           | 14           | 0            | -6           |
| <b>非流动资产</b>     | 2,269  | 2,618  | 2,896  | 3,138  | 资产减值损失          | -0           | -1           | -1           | -1           |
| 长期投资             | 0      | 0      | 0      | 0      | 信用减值损失          | -17          | -27          | -36          | -45          |
| 固定资产             | 1,094  | 1,609  | 2,257  | 2,422  | 其他收益            | 26           | 13           | 13           | 13           |
| 无形资产             | 225    | 261    | 343    | 419    | 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产          | 949    | 748    | 297    | 297    | 投资净收益           | 63           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | 11,259 | 12,552 | 14,583 | 16,754 | 资产处置收益          | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债</b>      | 3,544  | 3,977  | 4,818  | 5,416  | <b>营业利润</b>     | 523          | 1,083        | 1,482        | 1,941        |
| 短期借款             | 426    | 0      | 0      | 0      | 营业外收入           | 6            | 4            | 4            | 4            |
| 应付票据及应付账款        | 2,150  | 2,511  | 2,854  | 2,952  | 营业外支出           | 5            | 4            | 4            | 4            |
| 其他流动负债           | 967    | 1,466  | 1,964  | 2,464  | <b>利润总额</b>     | 524          | 1,083        | 1,482        | 1,941        |
| <b>非流动负债</b>     | 1,209  | 1,147  | 1,076  | 998    | 所得税             | 74           | 152          | 208          | 273          |
| 长期借款             | 418    | 357    | 285    | 207    | <b>净利润</b>      | 450          | 931          | 1,274        | 1,668        |
| 其他非流动负债          | 791    | 791    | 791    | 791    | 少数股东损益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>负债合计</b>      | 4,752  | 5,124  | 5,894  | 6,414  | <b>归属母公司净利润</b> | 450          | 931          | 1,274        | 1,668        |
| 少数股东权益           | 0      | 0      | 0      | 0      | EBITDA          | 598          | 1,247        | 1,705        | 2,194        |
| 股本               | 638    | 638    | 638    | 638    | EPS (元)         | 0.71         | 1.46         | 2.00         | 2.62         |
| 资本公积             | 3,807  | 3,807  | 3,807  | 3,807  | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 留存收益             | 2,063  | 2,984  | 4,244  | 5,895  | <b>会计年度</b>     | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 6,507  | 7,428  | 8,689  | 10,340 | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | 11,259 | 12,552 | 14,583 | 16,754 | 营业收入(%)         | 15.2         | 52.0         | 34.0         | 25.6         |
|                  |        |        |        |        | 营业利润(%)         | -22.3        | 107.0        | 36.9         | 30.9         |
|                  |        |        |        |        | 归属于母公司净利润(%)    | -22.0        | 106.7        | 36.9         | 30.9         |
|                  |        |        |        |        | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                  |        |        |        |        | 毛利率(%)          | 16.7         | 21.3         | 21.1         | 21.4         |
|                  |        |        |        |        | 净利率(%)          | 8.8          | 12.0         | 12.2         | 12.8         |
|                  |        |        |        |        | ROE(%)          | 6.9          | 12.5         | 14.7         | 16.1         |
|                  |        |        |        |        | ROIC(%)         | 18.8         | 24.7         | 28.6         | 30.5         |
|                  |        |        |        |        | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|                  |        |        |        |        | 资产负债率(%)        | 42.2         | 40.8         | 40.4         | 38.3         |
|                  |        |        |        |        | 净负债比率(%)        | -49.3        | -50.4        | -49.3        | -50.6        |
|                  |        |        |        |        | 流动比率            | 2.5          | 2.5          | 2.4          | 2.5          |
|                  |        |        |        |        | 速动比率            | 1.9          | 1.8          | 1.7          | 1.8          |
|                  |        |        |        |        | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
|                  |        |        |        |        | 总资产周转率          | 0.5          | 0.6          | 0.7          | 0.8          |
|                  |        |        |        |        | 应收账款周转率         | 2.2          | 3.0          | 3.3          | 3.7          |
|                  |        |        |        |        | 应付账款周转率         | 10.1         | 12.2         | 13.5         | 14.6         |
|                  |        |        |        |        | <b>每股指标(元)</b>  |              |              |              |              |
|                  |        |        |        |        | 每股收益(最新摊薄)      | 0.71         | 1.46         | 2.00         | 2.62         |
|                  |        |        |        |        | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.15         | 1.67         | 1.65         | 2.29         |
|                  |        |        |        |        | 每股净资产(最新摊薄)     | 10.20        | 11.65        | 13.62        | 16.21        |
|                  |        |        |        |        | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
|                  |        |        |        |        | P/E             | 43.2         | 20.9         | 15.3         | 11.7         |
|                  |        |        |        |        | P/B             | 3.0          | 2.6          | 2.2          | 1.9          |
|                  |        |        |        |        | EV/EBITDA       | 39.6         | 13.2         | 9.5          | 7.1          |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层