

大金重工 (002487)

塔筒竞争力提升，瞄准“双百”宏大目标

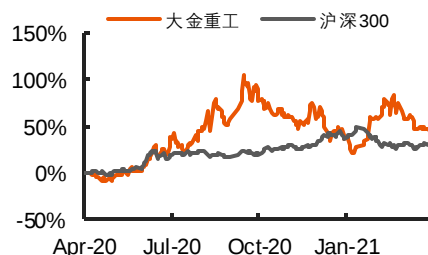
推荐（维持）

现价：8.14 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.dajin.cn
大股东/持股	金胤能源/44.68%
实际控制人	金鑫
总股本(百万股)	556
流通 A 股(百万股)	543
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	45.24
流通 A 股市值(亿元)	44.18
每股净资产(元)	4.48
资产负债率(%)	52.2

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixinu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司发布2020年报，实现营收33.25亿元，同比增长97.08%，归母净利润4.65亿元，同比增长164.75%，扣非后净利润4.53亿元，同比增长189.77%，EPS 0.84元；拟每10股派发现金股利0.08元（含税）。公司同时发布2021年一季报，实现营收6.02亿元，同比增长50.96%，归母净利润0.77亿元，同比增长51.53%，扣非后净利润0.72亿元，同比增长41.97%。

平安观点：

■ **塔筒业务量利齐升推动 2020 年业绩高增，2021 年 Q1 延续高增长。**2020 年，公司实现归母净利润 4.65 亿元，同比增长 164.75%；业绩的大幅增长主要源于塔筒业务的量利齐升，2020 年塔筒业务收入 32.9 亿元，同比接近翻倍，毛利率 25.15%，同比提升 5.89 个百分点；公司塔筒业务的量利齐升主要受益于 2020 年国内风电市场的抢装。2021Q1，尽管因抢装结束塔筒供需相对宽松，且钢材价格处于上涨趋势，塔筒业务毛利率呈现下滑，公司通过产能扩张以及出货量的较快增长，同时费用管控较好，实现了业绩的较快增长。根据公司预告，2021 上半年归母净利润 1.93-2.73 亿元，同比增长 20%-70%，推算 2021Q2 的归母净利润 1.16-1.96 亿元，同比增长 5%-78%，估计二季度盈利水平依然受到钢材价格上涨的影响。公司业绩整体符合预期。

■ **塔筒竞争力提升，瞄准百万吨产量目标。**2020 年，公司塔筒销量 40.8 万吨，同比接近翻倍，出货量增速高于主要竞争对手；从出货量绝对值来看，在四家主要的民营塔筒上市企业中，公司长期以来规模相对落后，2020 年，公司出货量与泰胜、天能基本相当，落后天顺的幅度明显收窄；从出口规模看，2020 年海外业务收入 6.04 亿元，仅落后天顺；从盈利水平看，2020 年公司塔筒毛利率 25.15%，处于领先地位。截至 2020 年底，公司塔筒设计产能达到 100 万吨，其中蓬莱基地 50 万吨、辽宁阜新基地 20 万吨、兴安盟基地 10 万吨、张家口基地 20 万吨，产能规模的大幅提升将支撑公司未来塔筒出货量的持续增长；根据公司发展策略，未来公司将争

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,687	3,325	5,524	7,000	8,757
YoY(%)	74.0	97.1	66.1	26.7	25.1
净利润(百万元)	176	465	703	852	1,135
YoY(%)	179.9	164.8	51.2	21.1	33.2
毛利率(%)	22.8	25.4	22.3	21.6	22.4
净利率(%)	10.4	14.0	12.7	12.2	13.0
ROE(%)	8.7	19.3	22.6	21.5	22.3
EPS(摊薄/元)	0.32	0.84	1.27	1.53	2.04
P/E(倍)	25.8	9.7	6.4	5.3	4.0
P/B(倍)	2.3	1.9	1.5	1.1	0.9

取尽快实现 100 万吨的塔筒产量。

- **产业链纵深延伸，拥有较大成长空间。**风电场方面，2020 年公司签署风资源开发协议 300 万千瓦，取得可开发建设指标 30 万千瓦，其中辽宁阜新 25 万千瓦，河北张家口 5 万千瓦，未来公司依托区位优势，在平价/低价风电场投资运营方面具有较大的发展空间。2021 年 4 月，公司与烟台市蓬莱区政府签订了《风电母港产业园项目战略合作框架协议》，并基于该框架协议签订了《陆上风电开发协议》和《风电叶片项目投资协议》，我们认为海上风电母港的运营也将带动公司塔筒和叶片制造业务，具有较好的协同效应。
- **风机价格大幅下降刺激行业需求，塔筒明显受益。**2021 年以来，受风机技术进步以及行业竞争加剧的影响，风机价格明显下降，目前已大概下降至 2400-2800 元/kW 的区间；风机价格的大幅下降将带动风电项目投资成本的下降并刺激更多的项目需求，且我们认为未来风机技术进步的空间仍然较大，塔筒有望成为这一进程的主要受益者。
- **盈利预测与投资建议。**维持公司盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 7.03、8.52 亿元，对应的 EPS 1.27、1.53 元，动态 PE 6.4、5.3 倍。风电行业景气向上，公司发展瞄准“100 亿销售额，100 万吨产量”的宏伟目标，成长空间较大，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1、风电行业需求受新冠疫情、降本速度、各个国家政策等诸多因素影响，存在不及预期的可能。2、目前欧盟委员会正在对国内风电塔筒开展反倾销调查，如果后续加征较高的税率，可能对国内塔筒企业出口造成不利影响。3、公司产品的主要原材料为钢材，占公司主营业务成本较高，如果钢材价格呈现单边大幅上涨，可能影响公司盈利水平。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3544	4659	5107	6289
现金	943	1501	1748	2257
应收票据及应收账款	815	967	977	1212
其他应收款	131	149	206	239
预付账款	258	361	424	558
存货	1019	1302	1374	1645
其他流动资产	378	378	378	378
非流动资产	1116	1496	1893	2304
长期投资	0	0	0	0
固定资产	894	1126	1468	1817
无形资产	119	115	112	109
其他非流动资产	103	254	313	378
资产总计	4660	6155	7000	8593
流动负债	1998	2794	2795	3261
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1307	1464	1502	1811
其他流动负债	691	1330	1293	1450
非流动负债	252	252	252	252
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	252	252	252	252
负债合计	2250	3046	3047	3513
少数股东权益	0	0	0	0
股本	556	556	556	556
资本公积	816	816	816	816
留存收益	1117	1813	2657	3781
归属母公司股东权益	2410	3109	3953	5080
负债和股东权益	4660	6155	7000	8593

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	17	966	682	971
净利润	465	703	852	1135
折旧摊销	38	40	51	65
财务费用	4	-9	-14	-16
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-541	239	-200	-206
其他经营现金流	56	-3	-3	-3
投资活动现金流	127	-413	-441	-470
资本支出	140	380	397	411
长期投资	260	0	0	0
其他投资现金流	527	-33	-45	-59
筹资活动现金流	-13	5	6	8
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	7	0	0	0
其他筹资现金流	-21	5	6	8
现金净增加额	128	558	247	509

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3325	5524	7000	8757
营业成本	2479	4294	5486	6792
营业税金及附加	17	28	36	45
营业费用	30	50	63	79
管理费用	64	106	134	168
研发费用	133	199	252	307
财务费用	4	-9	-14	-16
资产减值损失	20	36	48	55
其他收益	5	5	5	5
公允价值变动收益	3	3	3	3
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	550	831	1006	1340
营业外收入	1	0	1	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	548	829	1004	1338
所得税	83	126	152	203
净利润	465	703	852	1135
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	465	703	852	1135
EBITDA	557	832	1006	1343
EPS (元)	0.84	1.27	1.53	2.04

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	97.1	66.1	26.7	25.1
营业利润(%)	165.2	51.1	21.1	33.1
归属于母公司净利润(%)	164.8	51.2	21.1	33.2
获利能力				
毛利率(%)	25.4	22.3	21.6	22.4
净利率(%)	14.0	12.7	12.2	13.0
ROE(%)	19.3	22.6	21.5	22.3
ROIC(%)	16.6	20.0	19.3	20.3
偿债能力				
资产负债率(%)	48.3	49.5	43.5	40.9
净负债比率(%)	-28.8	-40.3	-38.0	-39.6
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.2	6.2	7.2	8.0
应付账款周转率	2.2	3.1	3.7	4.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.27	1.53	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	1.74	1.23	1.75
每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.59	7.11	9.14
估值比率				
P/E	9.7	6.4	5.3	4.0
P/B	1.9	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.9	3.9	3.0	1.9

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033