

大金重工(002487.SZ)

盈利水平突出，下半年迎交付高峰

推荐(维持)

现价: 9.75元

主要数据

行业	电气设备
公司网址	dajin.cn
大股东/持股	阜新金胤能源投资有限公司 /44.69%
实际控制人	金鑫
总股本(百万股)	556
流通A股(百万股)	546
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	54
流通A股市值(亿元)	53
每股净资产(元)	4.70
资产负债率(%)	52.3

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@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	一般证券从业资格编号 S1060120090038 WANGZIYUE395@pingan.com.cn
-----	--



事项:

公司发布 2021 年半年报, 实现营业收入 16.73 亿元, 同比增长 49.3%, 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 28.22%, 扣非后净利润 1.99 亿元, 同比增长 27.88%; EPS 0.37 元。

平安观点:

- **克服原材料价格大幅上涨的不利因素, 上半年业绩较快增长。**上半年, 公司实现营收 16.73 亿元, 同比增长 49.3%, 归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 28.22%; 二季度, 公司营收 10.71 亿元, 同比增长 48.38%, 归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 17.45%。尽管二季度以来钢材价格大幅上涨, 公司依然保持较高的盈利水平, 上半年塔筒业务毛利率 21.43%, 同比下降 5.67 个百分点(在运费计入成本的同一口径下, 上半年毛利率同比下降约 2.34 个百分点), 净利率 12.3%, 同比下降 2.02 个百分点, 凸显公司较好的成本管控能力。我们估算上半年公司塔筒出货量在 20 万吨以内, 单吨净利超过 1000 元。
- **蓬莱大金贡献主要收入和利润, 出口规模较快增长。**上半年, 全资子公司蓬莱大金收入规模 12.62 亿元, 同比增长 47%, 净利润 1.5 亿元, 是公司主要的收入和利润的主要来源; 推算蓬莱大金以外的其他生产基地贡献的收入约 4.11 亿元, 同比增长 57%。上半年国内陆上风电吊装规模一定程度下滑, 主要风机企业陆上风机出货量同比明显下降, 公司阜新、兴安盟、张家口三大陆上风电生产基地尽管产能规模达 50 万吨, 但由于产能爬坡以及需求偏淡, 产能并未有效释放。上半年公司出口业务收入规模 4.45 亿元, 同比增长 24%, 全年出口业务规模有望创历史新高。
- **产能规模领先, 下半年迎需求旺季。**截至目前, 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。展望下半年, 国内海上风电抢装继续, 海外需求有望相对平稳, 上半年国内陆上风机招标超过 30GW, 北方区域招标规

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,687	3,325	6,317	8,117	10,140
YOY(%)	74.0	97.1	89.9	28.5	24.9
净利润(百万元)	176	465	732	941	1,188
YOY(%)	179.9	164.8	57.4	28.6	26.2
毛利率(%)	22.8	25.4	21.0	20.7	20.7
净利率(%)	10.4	14.0	11.6	11.6	11.7
ROE(%)	8.7	19.3	23.6	23.6	23.3
EPS(摊薄/元)	0.32	0.84	1.32	1.69	2.14
P/E(倍)	30.8	11.7	7.4	5.8	4.6
P/B(倍)	2.7	2.2	1.7	1.4	1.1

模占比约 70%，下半年国内三北地区陆上风电需求有望明显放量；因此，预计公司下半年出货量规模有望相对上半年明显增长。截至上半年，公司预付款 5.59 亿元，存货规模 13.42 亿元，均为历史最高水平。

- **塔筒需求受益于风机降价，风电运营和叶片项目稳步推进。**2021 年以来，风机价格明显下降，三北地区大功率机组价格已降至 2300-2500 元/kW 的区间，推动风电经济性的提升和需求的持续增长，塔筒有望成为主要受益者。除了塔筒，公司积极布局风电场运营和叶片等业务；风电场运营方面，2020 年公司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，上半年，阜新彰武西六家子 250MW 风电场项目已开展环评相关工作，目前处于在建状态；叶片项目也处于在建状态；未来风电场运营/转让和叶片业务有望成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议。**结合上半年盈利水平以及对未来风电装机预期更趋乐观，小幅调整盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 7.32、9.41 亿元（原预测值 7.03、8.52 亿元），对应的 EPS 1.32、1.69 元，动态 PE 7.4、5.8 倍。风电行业景气向上，公司“100 亿销售额、100 万吨产量”发展目标宏伟，未来成长空间较大，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。

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,544	4,199	5,111	6,146
现金	943	784	975	1,476
应收票据及应收账款	1,157	1,402	1,690	1,972
其他应收款	131	184	236	295
预付账款	258	529	623	750
存货	1,019	1,231	1,498	1,542
其他流动资产	36	69	89	111
非流动资产	1,116	1,422	1,791	2,217
长期投资	0	0	0	0
固定资产	894	1,033	1,386	1,768
无形资产	113	108	104	99
其他非流动资产	109	280	302	351
资产总计	4,660	5,621	6,903	8,363
流动负债	1,998	2,271	2,668	3,011
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,307	1,436	1,675	1,873
其他流动负债	691	835	993	1,139
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	2,250	2,523	2,919	3,263
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	1,038	1,726	2,611	3,728
归属母公司股东权益	2,410	3,098	3,983	5,100
负债和股东权益	4,660	5,621	6,903	8,363

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	17	280	742	1,165
净利润	465	732	941	1,188
折旧摊销	38	94	131	174
财务费用	4	-3	-3	-4
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-541	-540	-325	-190
其他经营现金流	56	1	1	1
投资活动现金流	127	-398	-498	-598
资本支出	139	400	500	600
长期投资	260	0	0	0
其他投资现金流	-272	-798	-998	-1,198
筹资活动现金流	-13	-41	-53	-67
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-41	-53	-67
现金净增加额	128	-158	191	501

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,325	6,317	8,117	10,140
营业成本	2,479	4,991	6,434	8,041
税金及附加	17	25	32	41
营业费用	30	44	49	51
管理费用	64	114	138	172
研发费用	133	215	268	324
财务费用	4	-3	-3	-4
资产减值损失	-20	-32	-41	-51
信用减值损失	-40	-44	-57	-71
其他收益	5	5	5	5
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	550	864	1,110	1,401
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	548	863	1,110	1,401
所得税	83	131	168	213
净利润	465	732	941	1,188
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	465	732	941	1,188
EBITDA	590	954	1,238	1,570
EPS (元)	0.84	1.32	1.69	2.14

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	97.1	89.9	28.5	24.9
营业利润(%)	165.2	57.0	28.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	164.8	57.4	28.6	26.2
获利能力				
毛利率(%)	25.4	21.0	20.7	20.7
净利率(%)	14.0	11.6	11.6	11.7
ROE(%)	19.3	23.6	23.6	23.3
ROIC(%)	37.4	40.6	31.9	31.0
偿债能力				
资产负债率(%)	48.3	44.9	42.3	39.0
净负债比率(%)	-39.1	-25.3	-24.5	-28.9
流动比率	1.8	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	2.9	4.6	4.9	5.2
应付账款周转率	9.6	14.6	14.6	14.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.32	1.69	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.50	1.33	2.10
每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.58	7.17	9.18
估值比率				
P/E	11.7	7.4	5.8	4.6
P/B	2.2	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	7.5	5.5	4.2	3.2

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

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033