

# 大金重工 (002487)

## 动态点评：出口兑现盈利能力提升明显，海外订单持续放量

买入（维持）

2023年09月13日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyan@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,106	4,959	9,479	14,178
同比	15%	-3%	91%	50%
归属母公司净利润（百万元）	450	693	1,186	1,703
同比	-22%	54%	71%	44%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.71	1.09	1.86	2.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.90	22.68	13.25	9.23

关键词：#出口导向

### 投资要点

- **公司营收保持稳定，盈利高速增长：**2023H1 实现营业收入 20.6 亿元，同比-9.6%；其中 2023Q2 营业收入 12.1 亿元，同比/环比-10.4%/+41.1%。2023H1 归母净利润 2.7 亿元，同比+55.1%；扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+48.9%；其中 2023Q2 归母净利润 2.0 亿元，同比/环比+74.3%/+164.8%。2023Q2 销售毛/净利率 27.5%/16.4%，环比+8.5pct/+7.7pct。公司 2023H1 利润增速快于收入，Q2 盈利能力环比再度提升，主要系：1) 2023H1 出口占比同增 14pct+，海外单桩产品成功交付，产品结构转型升级；2) 自营风电场本期实现并网发电。
- **海外海风装备成果转化、欧洲订单持续放量。**2023H1 风电装备营收 19.9 亿元，同比-10.65%，毛利率 21.7%，同比+10.55pct。公司秉持“海外+海上”两海战略，2023H1 成功交付英国 Moray West 项目，实现了海外单桩 0-1 的突破（2023 年 8 月 31 日公告已交付 24 根），助力出口业务营业收入 9.1 亿元，同比+33%，业务占比 44%，同比+14pct；出口毛利率 27.1%，高于国内的 21.4%，公司出口业务占比增长持续优化盈利。此外，公司不断获得海外客户认可，2023 年 5 月相继公布 5.47 亿欧元的欧洲海风单桩订单，签署约 1.96 亿欧元海风单桩合同，业务结构成功转型。
- **250MW 彰武风场全容量并网发电、有望贡献稳定现金流。**2023H1 彰武西六家子 250MW 项目实现并网发电，贡献发电业务营业收入 0.45 亿元。后续公司规划三年内建成并网 2GW 新能源项目，储备新能源开发资源 5GW，有望增厚营业收入、为公司创造稳定的经济效益。
- **出口增多费用率增加明显、现金流压力减轻。**2023Q2 期间费用率为 11.6%，环比+4.2pct，主要系汇兑损失及出口类研发投入增加。Q2 经营活动现金流净流入 6.2 亿元，同比/环比+308.5%/+171.5%，主要系支付的保证金较上期减少。2023H1 信用减值冲回 0.18 亿元，主要系会计估计变更冲回部分坏账准备。
- **盈利预测与投资评级：**基于风电装机不及预期，我们下调盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润 6.9/11.9/17.0 亿元（2023-2024 年前值为 12.7/18.3 亿元），同增 54%/71%/44%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期、国际贸易环境变化等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.64
一年最低/最高价	23.22/51.70
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	15,511.24
总市值(百万元)	15,714.14

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.60
资产负债率(% ,LF)	32.75
总股本(百万股)	637.75
流通 A 股(百万股)	629.51

### 相关研究

- 《大金重工(002487)：2022 年三季报点评：行业因素致出货低于预期，盈利改善明显》  
2022-10-30
- 《大金重工(002487)：塔筒龙头顺势而为，“两海战略”保持成长》  
2022-05-29

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,990</b>	<b>8,286</b>	<b>11,453</b>	<b>15,060</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,106</b>	<b>4,959</b>	<b>9,479</b>	<b>14,178</b>
货币资金及交易性金融资产	4,052	3,440	2,705	2,571	营业成本(含金融类)	4,252	3,773	7,401	11,147
经营性应收款项	2,554	2,296	4,275	6,146	税金及附加	18	26	47	71
存货	1,737	1,922	3,360	4,862	销售费用	40	71	95	142
合同资产	189	198	365	557	管理费用	119	146	237	326
其他流动资产	458	430	749	925	研发费用	215	193	351	510
<b>非流动资产</b>	<b>2,269</b>	<b>2,853</b>	<b>3,359</b>	<b>3,809</b>	财务费用	10	4	(34)	(26)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	15	21	26
固定资产及使用权资产	1,094	1,531	1,963	2,373	投资净收益	63	10	14	1
在建工程	903	982	1,002	982	公允价值变动	0	10	0	0
无形资产	225	293	347	407	减值损失	(18)	42	(56)	(80)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>523</b>	<b>824</b>	<b>1,363</b>	<b>1,957</b>
其他非流动资产	47	47	47	47	营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>11,259</b>	<b>11,139</b>	<b>14,812</b>	<b>18,869</b>	<b>利润总额</b>	<b>524</b>	<b>825</b>	<b>1,364</b>	<b>1,958</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,544</b>	<b>3,106</b>	<b>5,699</b>	<b>8,283</b>	减:所得税	74	132	177	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	505	513	548	618	<b>净利润</b>	<b>450</b>	<b>693</b>	<b>1,186</b>	<b>1,703</b>
经营性应付款项	2,150	1,840	3,676	5,486	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	694	604	1,196	1,793	<b>归属母公司净利润</b>	<b>450</b>	<b>693</b>	<b>1,186</b>	<b>1,703</b>
其他流动负债	194	149	279	386	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	1.09	1.86	2.67
非流动负债	1,209	865	865	865	EBIT	470	751	1,348	1,982
长期借款	394	50	50	50	EBITDA	551	840	1,462	2,120
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.72	23.92	21.92	21.38
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	8.82	13.97	12.52	12.01
其他非流动负债	791	791	791	791	收入增长率(%)	15.21	(2.87)	91.12	49.58
<b>负债合计</b>	<b>4,752</b>	<b>3,970</b>	<b>6,564</b>	<b>9,148</b>	归母净利润增长率(%)	(22.02)	53.89	71.20	43.57
归属母公司股东权益	6,507	7,169	8,248	9,722					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,507</b>	<b>7,169</b>	<b>8,248</b>	<b>9,722</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,259</b>	<b>11,139</b>	<b>14,812</b>	<b>18,869</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	112	428	(54)	618	每股净资产(元)	11.71	12.90	14.84	17.50
投资活动现金流	(691)	(653)	(603)	(584)	最新发行在外股份(百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	3,498	(388)	(77)	(168)	ROIC(%)	7.52	8.30	14.11	17.89
现金净增加额	2,921	(613)	(735)	(134)	ROE-摊薄(%)	6.92	9.67	14.38	17.52
折旧和摊销	81	90	114	138	资产负债率(%)	42.21	35.64	44.31	48.48
资本开支	(686)	(673)	(618)	(586)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.90	22.68	13.25	9.23
营运资本变动	(407)	(294)	(1,207)	(1,234)	P/B(现价)	2.10	1.91	1.66	1.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>