

## 大金重工 (002487.SZ)

## 英国上调海风竞拍价格上限, 欧洲出口企业有望率先受益

2023年11月20日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2023/11/20
当前股价(元)	26.34
一年最高最低(元)	49.32/22.72
总市值(亿元)	167.98
流通市值(亿元)	166.09
总股本(亿股)	6.38
流通股本(亿股)	6.31
近3个月换手率(%)	178.62

殷晟路 (分析师)

陈诺 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

chenuo@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790123070031

### ● 公司正在交付 Moray West 项目, 供货业绩壁垒持续加速后续订单推进

公司于2022年中标英国 Moray West 项目的48套单桩、30套过渡段、12套海上风电塔筒, 2023Q3共完成五船发运出港, 最后一船单桩将按交付计划在年内发运完毕, 该项目是公司在海外交付的首个单桩产品, 2024年公司将拥有第一个项目交付业绩, 有力支撑公司中标后续海外海工订单。公司当前是亚太区唯一实现海工产品出口欧洲市场的供应商, 凭借先发优势将充分受益于欧洲海风复苏。考虑到海外海风项目的不确定性与订单交付周期, 我们下调公司2023-2025年盈利预测, 预计公司2023-2025年实现归母净利润为6.48/9.47/13.62亿元, (原值10.22/17.95/21.74亿元), EPS为1.02/1.48/2.14元, 对应当前股价PE为25.8/17.7/12.3倍, 公司欧洲布局先发优势明显, 维持“买入”评级。

### ● 英国政府提高海风竞拍价格上限, AR6海风竞配量复苏在即

11月16日, 英国政府宣布提高海风项目的竞拍价格上限, 固定式海风项目从44英镑/MWh提升至73英镑/MWh, 增长了66%, 漂浮式海风项目从116英镑/MWh提升至176英镑/MWh, 增长了52%。此外, 在新一轮CfD分配(AR6)中海风项目也将拥有独立资金池以确保良性竞争。由于通货膨胀和供应链成本等原因, 9月公布的AR5分配中未有海上风电场参与竞标。英国政府目标2030年海上风电装机规模达到50GW, 其中漂浮式海风项目达到5GW。2022年英国海风新增装机量为1.18GW, 累计装机量为13.92GW, 海风市场发展潜力较大。此次调整海风竞拍价格上限将极大鼓励海风业主开发动力, 2024年英国海风项目竞配量复苏在即。

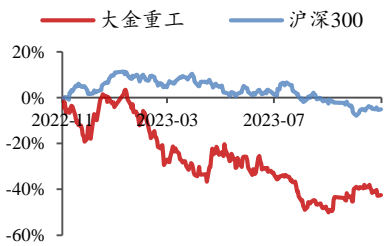
● **风险提示:** 海外政策变动、海上风电项目建设不及预期、原材料价格波动、行业竞争加剧风险、公司海外中标情况不及预期、公司产能释放不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,432	5,106	5,636	7,732	9,268
YOY(%)	33.3	15.2	10.4	37.2	19.9
归母净利润(百万元)	577	450	648	947	1,362
YOY(%)	24.2	-22.0	43.8	46.2	43.8
毛利率(%)	23.0	16.7	21.5	22.3	25.4
净利率(%)	13.0	8.8	11.5	12.2	14.7
ROE(%)	19.3	6.9	9.1	11.7	14.5
EPS(摊薄/元)	0.91	0.71	1.02	1.48	2.14
P/E(倍)	29.0	37.2	25.8	17.7	12.3
P/B(倍)	5.6	2.6	2.3	2.1	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《多年海外布局开始兑现, Q2毛利率创三年新高—公司信息更新报告》-2023.8.30

《两海战略先发制人, 欧洲海风先人一步—公司首次覆盖报告》-2023.7.3

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5292	8990	11930	11301	16517
现金	1311	4052	4473	6137	7356
应收票据及应收账款	1118	1770	4164	0	4634
其他应收款	83	355	128	535	260
预付账款	203	409	267	660	451
存货	2046	1737	2198	3149	3004
其他流动资产	531	667	700	820	813
<b>非流动资产</b>	1358	2269	2469	3179	3623
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	984	1041	1341	2004	2470
无形资产	187	225	239	258	281
其他非流动资产	187	1003	889	918	871
<b>资产总计</b>	6650	11259	14399	14480	20140
<b>流动负债</b>	3036	3544	6127	5331	9709
短期借款	222	426	5190	4306	8733
应付票据及应付账款	2033	2150	0	0	0
其他流动负债	781	967	937	1025	976
<b>非流动负债</b>	615	1209	1135	1080	1012
长期借款	0	394	321	265	197
其他非流动负债	615	815	815	815	815
<b>负债合计</b>	3651	4752	7263	6410	10720
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	556	638	638	638	638
资本公积	821	3807	3807	3807	3807
留存收益	1690	2064	2687	3608	4927
<b>归属母公司股东权益</b>	2999	6507	7137	8070	9419
<b>负债和股东权益</b>	6650	11259	14399	14480	20140

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	21	112	-3978	3427	-2517
净利润	577	450	648	947	1362
折旧摊销	54	65	62	87	118
财务费用	16	10	14	17	54
投资损失	-1	-63	0	0	0
营运资金变动	-638	-407	-4702	2375	-4050
其他经营现金流	12	58	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-219	-691	-262	-798	-561
资本支出	220	686	262	798	561
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-5	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	387	3498	-104	-81	-130
短期借款	222	204	4764	-885	4427
长期借款	0	394	-73	-56	-68
普通股增加	-0	82	0	0	0
资本公积增加	5	2985	0	0	0
其他筹资现金流	160	-168	-4795	860	-4489
<b>现金净增加额</b>	187	2921	-4344	2548	-3208

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4432	5106	5636	7732	9268
营业成本	3412	4252	4423	6011	6917
营业税金及附加	26	18	28	39	46
营业费用	27	40	68	85	93
管理费用	103	119	124	170	204
研发费用	183	215	225	309	371
财务费用	16	10	14	17	54
资产减值损失	23	-0	0	0	0
其他收益	8	26	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	63	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	673	523	753	1101	1583
营业外收入	5	6	0	0	0
营业外支出	4	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	674	524	753	1101	1583
所得税	97	74	105	154	222
<b>净利润</b>	577	450	648	947	1362
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	577	450	648	947	1362
EBITDA	700	510	829	1206	1755
EPS(元)	0.91	0.71	1.02	1.48	2.14

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.3	15.2	10.4	37.2	19.9
营业利润(%)	22.4	-22.3	44.0	46.2	43.8
归属于母公司净利润(%)	24.2	-22.0	43.8	46.2	43.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.0	16.7	21.5	22.3	25.4
净利率(%)	13.0	8.8	11.5	12.2	14.7
ROE(%)	19.3	6.9	9.1	11.7	14.5
ROIC(%)	14.7	4.7	4.9	7.1	7.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.9	42.2	50.4	44.3	53.2
净负债比率(%)	-18.3	-36.4	26.7	-8.6	26.0
流动比率	1.7	2.5	1.9	2.1	1.7
速动比率	1.0	1.9	1.5	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	3.5	1.9	4.0	4.0
应付账款周转率	10.7	10.6	21.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.71	1.02	1.48	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.18	-6.24	5.37	-3.95
每股净资产(最新摊薄)	4.70	10.20	11.19	12.65	14.77
<b>估值比率</b>					
P/E	29.0	37.2	25.8	17.7	12.3
P/B	5.6	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	23.1	28.2	22.5	13.3	10.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn