

大金重工 (002487)

2023 年年报及 2024 年一季报点评: 2023 年出口兑现盈利能力提升, 远期构建出口海工“产销运”一体

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,106	4,325	5,073	6,685	9,048
同比 (%)	15.21	(15.30)	17.28	31.79	35.35
归母净利润 (百万元)	450.28	425.16	654.52	888.03	1,195.35
同比 (%)	(22.02)	(5.58)	53.95	35.68	34.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.67	1.03	1.39	1.87
P/E (现价&最新摊薄)	27.26	28.88	18.76	13.82	10.27

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 23 年年报和 24 年一季报, 23 年营收 43 亿元, 同比-15%; 归母净利 4.3 亿元, 同比-5.6%; 毛利率 23%, 同比+7pct。其中 23Q4 营收 10 亿元, 同环比-29%/22%; 归母净利 0.2 亿元, 同环比-86%/97%; 毛利率 21%, 同比+4.1pct。24Q1 营收 4.6 亿元, 同环比-46%/53%; 归母净利 0.53 亿元, 同环比-29%/+212%。23 年业绩不及预期: 主要系: 1) 因某海外项目设计方案变更, 减少结算金额, 对 Q4 净利润影响约 9100 万元; 2) Q4 彰武风场转固, 形成的折旧摊销及相关财务费用合计约 1600 万元; 3) 汇兑影响约 0.3 亿元。扣除以上影响, 23 年业绩符合预期。
- **23 年出口塔架放量、毛利率同增 5.7pct、海外订单持续突破。** 23 年塔架销售 50.8 万吨 (Q4 约 13 万吨), 同减 14% (环降约 7%), 毛利率 20.8%, 同增 5.7pct, 毛利率提升主要系 23 年出口量同增超 60%所致 (其中高盈利的海外海工出货近 10 万吨)。23 年公司实现了海外单桩交付的 0-1 突破, 助力出口业务营收 17.1 亿元, 同增 105%, 业务占比 40%, 同增 23pct; 出口毛利率 27.2%, 高于国内的 21.0%, 出口业务占比增长持续优化盈利。24Q1 我们预计公司出货近 5 万吨, 其中出口海工同增 20%。公司不断获得海外客户认可, 23 年出口订单量较 22 年提升 50%+, 4 月公告与欧洲海风开发商签订锁产订单 40 万吨, 获一次性 1400 万欧元锁产费用, 后续将分摊至项目中。公司在欧美日韩等地在跟项目超 300 万吨, 预计后续有望持续斩获订单。
- **产能持续扩张、构建全球物流体系、实现出口海工“产销运”一体。** 公司持续推进海工产能扩张, 唐山海工 50 万吨工厂公司预计于 25 年 3 月投产; 为配合全球化战略布局, 公司独立设计并自建海风塔架运输船, 预计 25 年交付 2 艘, 2030 年形成 10 艘船队, 助力公司搭建全球化物流体系, 并提升未来出口海风交付+盈利能力。
- **23 年发电收入 1.32 亿元、毛利率 89.7%、24 年计划新建 250MW 光伏。** 23 年公司彰武 250MW 陆风于 23H1 并网, 发电 4 亿度, 贡献发电收入 1.32 亿元, 实现风场 0-1。24 年公司计划年中开始建设 250MW 渔光互补光伏, 力争年内并网。公司持续开发新能源发电项目, 在河北新增纳入的新能源项目合计 1GW, 有望持续增厚营收, 为公司创造稳定的经济效益。
- **23Q4 经营性现金流量净额 8 亿元、资产负债率 32%、资产结构优异、签单增多助长合同负债。** 23Q4 期间费用率为 20%, 同/环增 8.3/8.3pct, 主要系研发费用环增 6.3pct; 24Q1 公司期间费用率为 17%, 同增 3.9pct, 环增 5.8pct; 公司 23Q4 经营性现金流量净额 8 亿元, 环增 450%+; 24Q1 末存货为 18.7 亿元, 环增 21%, 开启增产备货; 24Q1 合同负债为 9.9 亿元, 环增 68%, 公司持续斩获海外订单, 预收货款有所增加所致。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到国内海风进度不及预期, 我们下调盈利预测, 我们预计 24-26 年归母净利 6.5/8.9/12.0 亿元 (24-25 年前值为 11.9/17.0 亿元), 同增 54/36/35%, 对应 PE 19/14/10x。基于公司海外高质量订单积极进展不断, 业绩有较好的增长潜力, 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。

市场数据

收盘价(元)	19.25
一年最低/最高价	16.32/37.06
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	12,138.67
总市值(百万元)	12,276.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.92
资产负债率(% ,LF)	30.50
总股本(百万股)	637.75
流通 A 股(百万股)	630.58

相关研究

- 《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》
2023-09-13
- 《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

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,293	7,273	8,270	11,038	营业总收入	4,325	5,073	6,685	9,048
货币资金及交易性金融资产	2,964	2,103	1,675	2,266	营业成本(含金融类)	3,311	3,807	4,984	6,762
经营性应收款项	2,238	2,644	3,291	4,462	税金及附加	31	29	33	45
存货	1,546	1,764	2,312	2,949	销售费用	70	88	67	90
合同资产	308	254	405	500	管理费用	156	168	201	253
其他流动资产	238	508	587	861	研发费用	256	195	301	407
非流动资产	2,931	4,439	6,047	7,967	财务费用	64	29	62	78
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	15	15	16
固定资产及使用权资产	1,690	2,822	4,157	5,725	投资净收益	15	10	10	1
在建工程	837	1,146	1,362	1,653	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	270	337	393	454	减值损失	(8)	(35)	(43)	(57)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	477	748	1,019	1,373
其他非流动资产	135	135	135	135	营业外净收支	8	4	1	1
资产总计	10,225	11,712	14,317	19,006	利润总额	485	752	1,021	1,374
流动负债	2,930	3,592	4,989	8,044	减:所得税	60	98	133	179
短期借款及一年内到期的非流动负债	503	768	1,338	3,083	净利润	425	655	888	1,195
经营性应付款项	1,666	2,034	2,585	3,560	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	589	609	842	1,112	归属母公司净利润	425	655	888	1,195
其他流动负债	172	181	224	289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	1.03	1.39	1.87
非流动负债	381	581	981	1,581	EBIT	526	786	1,099	1,490
长期借款	0	200	600	1,200	EBITDA	629	952	1,355	1,839
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.44	24.95	25.44	25.27
租赁负债	88	88	88	88	归母净利率(%)	9.83	12.90	13.28	13.21
其他非流动负债	292	292	292	292	收入增长率(%)	(15.30)	17.28	31.79	35.35
负债合计	3,311	4,173	5,969	9,624	归母净利润增长率(%)	(5.58)	53.95	35.68	34.61
归属母公司股东权益	6,914	7,539	8,347	9,381					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	6,914	7,539	8,347	9,381					
负债和股东权益	10,225	11,712	14,317	19,006					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	809	376	580	791	每股净资产(元)	10.84	11.82	13.09	14.71
投资活动现金流	(1,416)	(659)	(1,852)	(2,267)	最新发行在外股份(百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	(1,011)	422	844	2,067	ROIC(%)	6.18	8.49	10.08	10.75
现金净增加额	(1,674)	139	(428)	591	ROE-摊薄(%)	6.15	8.68	10.64	12.74
折旧和摊销	103	166	256	348	资产负债率(%)	32.38	35.63	41.70	50.64
资本开支	(413)	(1,669)	(1,862)	(2,268)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.88	18.76	13.82	10.27
营运资本变动	254	(479)	(641)	(925)	P/B(现价)	1.78	1.63	1.47	1.31

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>