

## 大金重工(002487.SZ)

## 海风管桩出口放量，奠定欧洲主流供应商地位

## 推荐（维持）

股价：21.18元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	dajin.cn
大股东/持股	阜新金胤能源咨询有限公司/38.93%
实际控制人	金鑫
总股本(百万股)	638
流通A股(百万股)	631
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	135
流通A股市值(亿元)	134
每股净资产(元)	10.92
资产负债率(%)	30.5

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀  
投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年实现营收 43.25 亿元，同比减少 15.30%，归母净利润 4.25 亿元，同比减少 5.58%，扣非后净利润 3.68 亿元，同比减少 11.83%；EPS 0.67 元，拟每 10 股派发现金红利 1.82 元；2024 年一季度实现营收 4.63 亿元，同比减少 45.83%，归母净利润 0.53 亿元，同比减少 29.12%。

## 平安观点：

- 2023 年各业务板块分化，海工出口业务崛起。**2023 年公司收入规模一定程度下滑，利润规模整体平稳，各业务板块呈现较明显的分化。2023 年，公司阜新 250MW 风电场投运，新增约 1.3 亿收入和 1.1 亿利润。蓬莱大金管桩出口规模明显增加，海外海工发运量近 10 万吨，销量同比提升超过 4000%，收入同比提升超过 4300%，且毛利率明显高于公司其他制造类产品；但由于某海外项目设计方案变更、项目所在地天气因素及特殊不可抗力导致项目执行时间延长，项目结算金额有所减少，影响净利润约 9100 万元，导致蓬莱大金 2023 年整体的利润贡献增长不明显。2023 年国内塔筒管桩业务整体处于战略收缩态势，公司阜新、兴安盟、张家口等陆上基地整体收入规模和利润贡献同比有所下滑，其中兴安盟基地盈利情况相对较好。
- 战略聚焦海外海风业务，交付量和订单量大幅提升。**2023 年公司完成英国 MorayWest 项目 48 根单桩产品的交付，成为国内首家实现将风电海工产品大批量出口到欧洲的企业。根据目前在手订单情况，2024 年公司出口欧洲的发运量进一步增加，将向法国、丹麦、英国、荷兰等地的多个海上风电场项目交付包括单桩、海塔、过渡段等多类型海工产品。2023 年公司获得了丹麦、德国等多个欧洲海风项目订单，海外接单量同比增长超 50%，在欧洲市场的订单份额位居前列；近日，蓬莱大金与欧洲某海上风电开发商签署了锁产协议，该客户从当前至 2030 年底向蓬莱大金锁定不超过 40 万吨海上风电基础结构的制造产能，并一次性向蓬莱大金支付 1400 万欧元的锁产费用。整体来看，公司已经成为欧洲市场主流的海上

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,106	4,325	5,137	5,787	7,427
YOY(%)	15.2	-15.3	18.8	12.7	28.3
净利润(百万元)	450	425	636	778	1,131
YOY(%)	-22.0	-5.6	49.6	22.3	45.4
毛利率(%)	16.7	23.4	25.3	26.6	29.5
净利率(%)	8.8	9.8	12.4	13.4	15.2
ROE(%)	6.9	6.1	8.4	9.4	12.0
EPS(摊薄/元)	0.71	0.67	1.00	1.22	1.77
P/E(倍)	30.0	31.8	21.2	17.4	11.9
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4

风电管桩供应商，考虑后续欧洲海上风电的加快建设以及管桩环节可能呈现的较明显的供不应求，公司海工出口业务的成长潜力值得期待。

- **着力打造适应拓展海外海风市场的生产物流体系。**目前公司海工出口的主要生产基地是蓬莱基地，公司正在新建唐山曹妃甸海工超级工厂和盘锦海工基地，其中唐山基地重点布局深远海超大型导管架和浮式基础产品，有望在 2025 年 3 月建成投产。为配合全球化战略布局，公司着力搭建配套的全球化物流体系，由公司独创设计并自行负责建造的海上风电装备特种运输船设计型宽 51 米、总长 240 米、载重量 50000 吨以上、吃水深度 8 米，公司计划在 2025 年交付两艘海上风电装备特种运输船。基于先进的生产设施和自主的物流能力，公司在海外海风市场的竞争力将进一步提升。
- **发电业务仍具增长潜力。**2023 年，阜新彰武西六家子 250MW 风电项目实现并网发电，全年发电超过 4 亿度，贡献收入 1.32 亿元。该项目所处区域风力资源丰富，预计 2024 年发电量和收入规模有望进一步增长。2023 年公司获得唐山曹妃甸十里海 250MW 渔光互补光伏项目指标，预计在 2024 年年中启动建设并力争年内建成。此外，公司在河北省新增纳入储备库的新能源开发项目规模合计 1GW，未来发电业务的利润贡献有望持续增长。
- **投资建议。**考虑海外海风订单的交付节奏和国内业务情况，调整公司盈利预测，预计 2024-2025 年归母净利润分别为 6.36、7.78 亿元（原预测值 7.59、11.41 亿元），新增 2026 年盈利预测 11.31 亿元，对应的动态 PE 21.2、17.4、11.9 倍。公司已经奠定欧洲海上风电市场主流管桩供应商地位，未来将受益于海外海风市场快速增长以及管桩产品供不应求，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 海上风电装机规模不及预期；2) 原材料价格大幅波动、汇率波动等可能对公司盈利水平造成影响；3) 行业竞争加剧以及盈利水平不及预期。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7,293	7,724	8,571	10,376
现金	1,961	2,187	2,553	3,504
应收票据及应收账款	2,267	2,263	2,550	2,872
其他应收款	33	39	44	57
预付账款	279	326	367	471
存货	1,546	1,735	1,862	2,223
其他流动资产	1,209	1,173	1,195	1,249
<b>非流动资产</b>	2,931	3,253	3,503	3,617
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,690	2,173	2,835	2,993
无形资产	270	266	271	275
其他非流动资产	972	813	396	349
<b>资产总计</b>	10,225	10,977	12,074	13,993
<b>流动负债</b>	2,930	3,053	3,392	4,220
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	1,666	1,930	2,137	2,633
其他流动负债	1,255	1,123	1,255	1,587
<b>非流动负债</b>	381	386	381	361
长期借款	88	94	88	69
其他非流动负债	292	292	292	292
<b>负债合计</b>	3,311	3,439	3,773	4,581
少数股东权益	0	0	0	0
股本	638	638	638	638
资本公积	3,806	3,806	3,807	3,809
留存收益	2,470	3,094	3,856	4,965
<b>归属母公司股东权益</b>	6,914	7,537	8,301	9,411
<b>负债和股东权益</b>	10,225	10,977	12,074	13,993

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	790	743	885	1,389
净利润	425	636	778	1,131
折旧摊销	85	199	272	310
财务费用	64	-3	-4	-7
投资损失	-15	-26	-26	-26
营运资金变动	254	-71	-143	-25
其他经营现金流	-23	8	7	6
<b>投资活动现金流</b>	-1,416	-502	-502	-402
资本支出	912	520	522	424
长期投资	-1,090	0	0	0
其他投资现金流	-1,237	-1,022	-1,024	-826
<b>筹资活动现金流</b>	-1,011	-14	-17	-36
短期借款	-416	-10	0	0
长期借款	-330	6	-5	-20
其他筹资现金流	-265	-10	-12	-16
<b>现金净增加额</b>	-1,692	227	366	951

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4,325	5,137	5,787	7,427
营业成本	3,311	3,837	4,248	5,235
税金及附加	31	36	41	53
营业费用	70	84	94	141
管理费用	156	185	208	297
研发费用	256	304	342	439
财务费用	64	-3	-4	-7
资产减值损失	-7	-8	-9	-12
信用减值损失	-1	-11	-10	-12
其他收益	30	27	27	27
公允价值变动收益	2	0	1	2
投资净收益	15	26	26	26
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	477	728	893	1,301
营业外收入	8	8	8	8
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	485	736	901	1,309
所得税	60	100	122	178
<b>净利润</b>	425	636	778	1,131
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	425	636	778	1,131
EBITDA	634	932	1,169	1,612
EPS (元)	0.67	1.00	1.22	1.77

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-15.3	18.8	12.7	28.3
营业利润(%)	-8.8	52.7	22.6	45.8
归属于母公司净利润(%)	-5.6	49.6	22.3	45.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.4	25.3	26.6	29.5
净利率(%)	9.8	12.4	13.4	15.2
ROE(%)	6.1	8.4	9.4	12.0
ROIC(%)	12.4	14.3	15.8	21.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.4	31.3	31.2	32.7
净负债比率(%)	-26.9	-27.8	-29.7	-36.5
流动比率	2.5	2.5	2.5	2.5
速动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	2.3	2.3	2.6
应付账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.67	1.00	1.22	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.17	1.39	2.18
每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.82	13.02	14.76
<b>估值比率</b>				
P/E	31.8	21.2	17.4	11.9
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	22.8	11.6	9.0	6.0

## 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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

### 免责条款：

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 2024 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 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层