

大金重工 (002487.SZ) 海外海工先发优势明显，静待项目启动

2024年05月04日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

陈诺（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

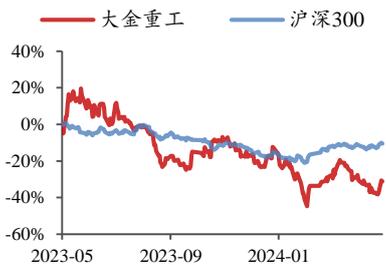
chenno@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070031

日期	2024/4/30
当前股价(元)	21.03
一年最高最低(元)	37.06/16.32
总市值(亿元)	134.12
流通市值(亿元)	132.61
总股本(亿股)	6.38
流通股本(亿股)	6.31
近3个月换手率(%)	134.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《德国订单上调金额，海外海工强者恒强——公司信息更新报告》-2023.12.18

《英国上调海风竞拍价格上限，欧洲出口企业有望率先受益——公司信息更新报告》-2023.11.20

《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

● 2023年是海外海风项目批量交付元年，Q4利润受非自身因素承压

大金重工发布2023年年报及2024年一季报，公司2023年实现营业收入43.25亿元，yoy-15.3%；实现归母净利4.25亿元，yoy-5.6%；其中，2023Q4实现营业收入9.92亿元，yoy-29.1%；实现归母净利0.17亿元，yoy-85.9%。2024Q1实现营业收入4.63亿元，yoy-45.8%；实现归母净利0.53亿元，yoy-29.1%。公司2023年净利润下滑主要系Q4与海外业主协商后承担部分项目新增成本，减少净利润约9100万，属突发性情况。考虑到海外和国内海风项目进展较慢，我们下调其2024-2025年盈利预测，预计公司2024-2025年归母净利润为6.51/8.60亿元（原9.47/13.62亿元），新增2026年盈利预测10.24亿元，EPS为1.02/1.35/1.61元，对应当前股价PE为20.6/15.6/13.1倍。考虑公司在手海外订单丰富和海风项目即将陆续启动，维持“买入”评级。

● 亚太唯一实现向欧洲交付海工产品的供应商，先发优势稳固

2023年公司合计出货50.8万吨，其中欧洲海工发货接近10万吨，全年海外收入占比上升至40%，2023年是实现规模化出口交付的元年。2023年总接单量较2022年同比增长超50%，预计在2024-2026年陆续交付，储备订单充足。当前正在参与的海外海工项目总需求超过300万吨，稳步推进全球海工战略。

● 出口海工产能持续扩张，运输船、发电成为新增长点

当前海外产品生产集中于蓬莱基地，公司正在积极打造具备全类型超大风电、油气海工基础批量生产能力的世界超级工厂，唐山曹妃甸基地有望于2025年3月投产。同时，公司也在布局专注特种运输船的盘锦海工基地，2025年陆续交付两艘海上风电装备特种运输船。此外，阜新彰武西六家子250MW风电项目已实现并网发电，唐山曹妃甸十里海250MW渔光互补光伏项目力争年内建成。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,106	4,325	5,658	6,992	8,077
YOY(%)	15.2	-15.3	30.8	23.6	15.5
归母净利润(百万元)	450	425	651	860	1,024
YOY(%)	-22.0	-5.6	53.1	32.2	19.1
毛利率(%)	16.7	23.4	25.5	25.4	25.7
净利率(%)	8.8	9.8	11.5	12.3	12.7
ROE(%)	6.9	6.1	8.6	10.2	10.9
EPS(摊薄/元)	0.71	0.67	1.02	1.35	1.61
P/E(倍)	29.8	31.5	20.6	15.6	13.1
P/B(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8990	7293	8884	10746	11900
现金	4052	1961	2565	3170	3661
应收票据及应收账款	1770	1670	1406	2460	2177
其他应收款	355	33	334	147	425
预付账款	409	279	444	470	606
存货	1737	1546	2309	2537	3060
其他流动资产	667	1806	1826	1962	1971
非流动资产	2269	2931	3388	3802	4124
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1041	1565	2040	2474	2806
无形资产	225	270	292	320	353
其他非流动资产	1003	1097	1056	1008	964
资产总计	11259	10225	12273	14548	16023
流动负债	3544	2930	4314	5727	6182
短期借款	426	10	746	2114	1706
应付票据及应付账款	2150	1666	2797	2806	3666
其他流动负债	967	1255	771	807	811
非流动负债	1209	381	394	404	411
长期借款	394	0	13	24	30
其他非流动负债	815	381	381	381	381
负债合计	4752	3311	4707	6131	6593
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	638	638	638	638	638
资本公积	3807	3806	3806	3806	3806
留存收益	2064	2471	3111	3954	4959
归属母公司股东权益	6507	6914	7565	8416	9430
负债和股东权益	11259	10225	12273	14548	16023

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	809	1006	-73	1566
净利润	450	425	651	860	1024
折旧摊销	65	85	92	118	142
财务费用	10	64	113	165	202
投资损失	-63	-15	0	0	0
营运资金变动	-407	254	151	-1216	198
其他经营现金流	58	-5	0	0	0
投资活动现金流	-691	-1416	-549	-531	-463
资本支出	686	413	549	531	463
长期投资	0	-1090	0	0	0
其他投资现金流	-5	88	0	0	0
筹资活动现金流	3498	-1011	-438	-150	-200
短期借款	204	-416	736	1369	-408
长期借款	394	-394	13	11	6
普通股增加	82	0	0	0	0
资本公积增加	2985	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-168	-200	-1187	-1529	202
现金净增加额	2921	-1674	20	-754	902

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5106	4325	5658	6992	8077
营业成本	4252	3311	4214	5215	6003
营业税金及附加	18	31	34	35	32
营业费用	40	70	91	119	129
管理费用	119	156	181	196	210
研发费用	215	256	277	280	323
财务费用	10	64	113	165	202
资产减值损失	-0	-7	0	0	0
其他收益	26	30	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	63	15	0	0	0
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	523	477	748	983	1178
营业外收入	6	8	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	524	485	748	983	1178
所得税	74	60	97	123	153
净利润	450	425	651	860	1024
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	450	425	651	860	1024
EBITDA	510	511	792	1067	1292
EPS(元)	0.71	0.67	1.02	1.35	1.61

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-15.3	30.8	23.6	15.5
营业利润(%)	-22.3	-8.8	56.9	31.4	19.8
归属于母公司净利润(%)	-22.0	-5.6	53.1	32.2	19.1
获利能力					
毛利率(%)	16.7	23.4	25.5	25.4	25.7
净利率(%)	8.8	9.8	11.5	12.3	12.7
ROE(%)	6.9	6.1	8.6	10.2	10.9
ROIC(%)	4.7	4.9	7.1	7.7	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	32.4	38.4	42.1	41.1
净负债比率(%)	-36.4	-16.9	-20.0	-8.8	-17.3
流动比率	2.5	2.5	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.9	1.8	1.4	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	2.5	3.7	3.6	3.5
应付账款周转率	10.6	6.4	8.5	8.2	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.67	1.02	1.35	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	1.27	1.58	-0.11	2.46
每股净资产(最新摊薄)	10.20	10.84	11.86	13.20	14.79
估值比率					
P/E	29.8	31.5	20.6	15.6	13.1
P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	21.7	22.0	13.8	10.9	8.3

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

2 / 4

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