

导语：应收及存货管理有成效。

作者：市值风云 App：塔山

新增订单 170 亿，最坏的日子已经过去！大连重工：竞争依旧 惨烈，营收稳步增长，ROE 持续改善

一、营收稳步增长，风电占比偏高

大连重工（002204.SZ，下称公司）成立于 1993 年，于 2008 年上市。

公司控股股东为大连重工装备集团有限公司，穿透后实控人为大连市国资委。截至 2023 年末，实控人间接控制上市公司 62.18% 的股份。



（来源：2023 年报）

公司主要从事物料搬运设备、冶金设备、新能源设备、传动与控制系统、船用设备等大型成套设备及核心零部件的研发与销售，在整机和零部件之外，公司还拓展了工程总包、后服务业务。

| 序号 | 板块分类 | 主要产品及用途 |
|----|----------|--|
| 1 | 物料搬运设备板块 | ①装卸机械：主要包括堆料机、取料机、堆取料机、翻车机等产品。 用途：用于电厂、码头、原料场、物流中转站中散料（煤炭、铁矿石等）的搬运和装卸作业。 ②起重机械：主要包括冶金起重机、桥式起重机、门式起重机、焦罐提升机等产品。 用途：用于钢厂、焦化厂、工业企业场地内的钢水包、钢材、一般设备的起升和搬运作业。 ③港口机械：主要包括卸船机、装船机、岸桥、门座、造船门吊等产品。 用途：用于河、海码头停泊船上集装箱、矿石、钢材等商品的装卸作业。造船门吊多布置于船坞，用于造船、修船过程中分段和装备的起升搬运作业。 |
| 2 | 新能源设备板块 | ①风电零部件：主要包括增速机、机舱框架、电控系统、箱变、环网柜、主机架、轮毂、底座、塔筒、风电热处理件等产品。 用途：用于海、陆风力发电机组，将风能转化为电能的作业装置。 ②核电站专用起重机：主要包括环行起重机、乏燃料容器起重机、核电厂用固定旋转式起重机、核电站 PMC 系统等产品。 用途：用于核电站中核岛内放射性燃料和其他设备的起升和搬运，核岛外辅助设备、装置的起升和搬运作业。 |
| 3 | 冶金设备板块 | 主要包括炼焦机械、冶金车辆、连铸机械、轧钢机械、冶炼机械、数控切割机械等产品。 用途：用于工业硅、电石、焦炭及附属品等原料的冶炼。钢坯、钢板、线材的铸造、轧制和切割等作业。 |
| 4 | 核心零部件板块 | ①传动与控制系统：主要包括齿轮传动系统、电控传动系统、液压传动系统及其他机械配件等产品。 用途：用于风力发电、连铸轧钢、炼焦生产等多种工业场景下的动力传递和动作控制。 ②船用设备：主要包括曲轴及其他船用设备等产品。 用途：用于低速船用柴油机内部能量和运动的转换。 |
| 5 | 工程总包项目板块 | ①环保工程：主要包括废气处理、噪声处理、污水处理、固废处理及其他环保机械的项目总承包。 ②冶金工程：主要包括炼焦机械、冶炼机械及其他冶金机械的项目总承包。 ③其他总包工程：主要包括物料搬运机械及其他机械的项目总承包。 用途：环保、炼焦、冶炼等工业领域的 EPC 交钥匙。 |
| 6 | 其他 | 主要包括矿山机械、工程机械等产品及工业性作业。 用途：工业相关领域的设备、零部件加工和定制化设计制造。 |

（来源：2023 年报）

大型环保焦炉、起重机械、散料装卸机械等属于公司传统主导产品，在细分市场具备一定的领先优势。

以起重机械为例，近三年 400t 以上大吨位铸造起重机市场占有率超过 70%，2023 年达到 80%。目前智能化大型焦炉市占率也超过 80%。

③大吨位起重机市场占有率持续提升，智能化项目市场推广效果显著。签订 400t 以上大吨位铸造起重机 10 台，国内市场占有率 80%，实现了永锋、东华项目的批量供货，近三年 400t 以上大吨位铸造起重机市场占有率超过 70%。以钢板搬运、钢包搬运、散料输送为重点方
（来源：公司公告）

在传统产品之外，公司还积极研发了新能源设备（风电及核电）、传动与控制系统、船用设备等产品，构建了国内规模最大的风电核心零部件、核电起重设备和大型船用曲轴研制基地。

风电零部件方面，产品包括风电轮毂、底座、齿轮箱、塔筒等，全资子公司铸业公司在风电球铁铸件领域具有较强优势，综合实力东北第一、国内前五。

核电起重设备方面，目前在核环吊、汽机房主行车、重件码头起重机等关键设备的技术服务市场占有率 80%以上，核电基地全厂起重维保业务市场占有率在 40%以上。

船用曲轴是船舶发动机核心部件，公司大型船用柴油机半组合曲轴的研制能力达到国内领先水平，可实现全型号覆盖，年产量位居国内第一。



(来源：官网)

公司产品全部采取订单式生产。焦炉机械、散料装卸机械、起重机械和港口机械等整机产品均为非标定制型产品，采用单件小批生产；风电齿轮箱、轮毂、塔筒等核心零部件产品采用批量生产。客户以大型央国企为主。

和重要顾客建立战略合作联盟，大力培育“战略顾客”。截至报告期末，公司已与 70 多家重点顾客签订长期战略合作协议，其中与中国宝武、鞍钢集团、中船集团、五矿集团、国家电投集团、国家能源集团、华润集团、中广核集团、华能集团、华电集团、中车集团、中国一重、东方电气、哈电集团、招商局集团等多家央企建立互惠互利的长期战略合作伙伴关系，在业内树立了良好口碑。

(来源：2023 年报)

1、风电业务占比较高，海外市场有待突破

2023 年公司营收为 120 亿元，各类业务均有一定规模，其中新能源设备收入占比较高，达 24%。

近几年，除物料搬运设备外，其他业务均保持增长，2023 年物料搬运设备收入下降主要是由于钢厂投资需求下滑、冶金起重机产品订单减少所致。

| 分业务营收（亿元） | | | | |
|-----------|------|------|------|-----------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | CAGR17-23 |
| 新能源设备 | 25.2 | 26.6 | 29.3 | 8% |
| 物料搬运设备 | 27.8 | 29.2 | 25.7 | -4% |
| 冶金设备 | 15.7 | 18.8 | 24.5 | 25% |
| 核心零部件 | 12.0 | 15.9 | 18.8 | 25% |
| 工程总包项目 | 8.0 | 10.3 | 17.5 | 48% |
| 其他 | 2.5 | 2.9 | 4.3 | 31% |
| 分业务营收占比 | | | | |
| 新能源设备 | 28% | 26% | 24% | -- |
| 物料搬运设备 | 30% | 28% | 21% | -- |
| 冶金设备 | 17% | 18% | 20% | -- |
| 核心零部件 | 13% | 15% | 16% | -- |
| 工程总包项目 | 9% | 10% | 15% | -- |
| 其他 | 3% | 3% | 4% | -- |

(来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP)

2023 年，新能源设备板块收入为 29.3 亿元，其中风电零部件收入为 27.9 亿元（占比 95%），核电设备为 1.4 亿元。整体来看，风电零部件营收规模高于其他业务板块。

风电零部件是公司重点布局的业务，目前高规格产品持续领跑市场，客户基本覆盖国内前十大风电主机厂商。

2022 年，基于风电大型化趋势，公司投资 35 亿元建设大兆瓦风电齿轮箱研制项目、大型高端风电核心零部件智能制造项目、风电塔筒智能制造项目，建成后铸件产能将达到国内第三的水平。

(2) 重要在建工程项目本期变动情况

单位：元

| 项目名称 | 预算数 | 期初余额 | 本期增加金额 | 本期转入固定资产金额 | 本期其他减少金额 | 期末余额 | 工程累计投入占预算比例 | 工程进度 | 利息资本化累计金额 | 其中：本期利息资本化金额 | 本期利息资本化率 | 资金来源 |
|-------------------|------------------|--------------|------------------|----------------|----------|------------------|-------------|--------|-----------|--------------|----------|------|
| 风电塔筒制造项目 | 339,515,500.00 | 6,284,959.51 | 254,768,346.95 | 257,002,444.93 | | 4,050,861.53 | 76.89% | 94.09% | | | | 其他 |
| 大型高端风电核心零部件智能制造项目 | 2,575,000,000.00 | 180,849.05 | 1,493,197,763.55 | | | 1,493,378,612.60 | 58.00% | 80.48% | | | | 其他 |
| 大兆瓦风电齿轮箱+研制 | 630,350,000.00 | 1,596,698.11 | 169,333,660.28 | | | 170,930,358.39 | 27.12% | 31.42% | | | | 其他 |

(来源：2023 年报)

国际化经营一直是公司发展的核心战略，但近几年海外市场表现并不理想，外销收入持续下滑，2023 年占比仅 7%。

| 分地区营收（亿元） | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|------|-------|-----------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 17-23CAGR |
| 国内 | 50.0 | 57.1 | 61.3 | 68.4 | 79.5 | 94.1 | 111.7 | 14% |
| 国外 | 14.3 | 8.6 | 10.8 | 13.2 | 11.6 | 9.5 | 8.3 | -9% |
| 分地区营收占比 | | | | | | | | |
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | -- |
| 国内 | 78% | 87% | 85% | 84% | 87% | 91% | 93% | -- |
| 国外 | 22% | 13% | 15% | 16% | 13% | 9% | 7% | -- |

(来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP)

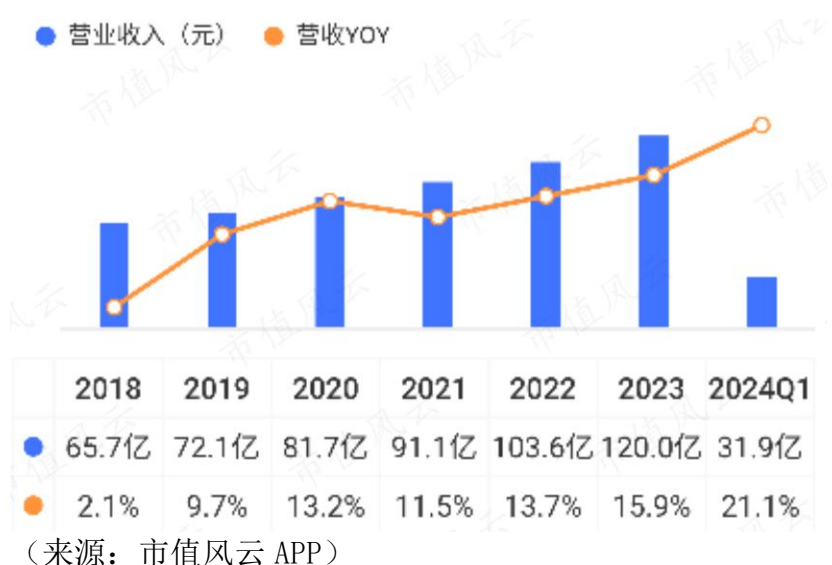
从订货情况看，海外市场似乎正迎来转机，2023 年出口订货 5 亿美元，同比增长 18%。

司不断创新出口模式，拓展总承包、后服务业务国际市场，积极化解不利影响，报告期内实现出口订货 50,009 万美元，同比增长 18%，实现海外市场逆势增长。截至报告期末，公司产品和服务累计远销 94 个国家和地区，逐步实现了从零部件出口到单机出口、成套设备出口，再到工程总承包出口和产品全生命周期服务管理转变。

(来源：2023 年报)

2、营收稳步增长，新增订单 170 亿

2018-2023 年，公司营收维持正增长，CAGR 为 12.8%。2024 年一季度，营收同比增长 21%。



近几年公司新增订单逐年递增，2020-2023 年分别为 118 亿元、135 亿元、150 亿元、170 亿元，年复合增速为 13%。

从订单结构看，新能源、物料搬运设备板块以及出口业务上升趋势明显；冶金、焦化行业仍处于调整期。新能源板块又以风电为主，2023 年公司风电订货 45.1 亿元，同比增长 53%，占总订单比重为 26.5%。

2024 年一季度公司新增订货 46.3 亿元，同比增速有所放缓，新增订单中物料搬运板块、新能源板块合计占比近 60%。

2024 年一季度新增订单 46.3 亿，同比 2023 年增长 5.1%，增速稍微放缓，主要原因为国内的钢铁和焦化行业同比往年下行。新增订单中，物料搬运和新能源板块合计占比近 60%。

(来源：公司公告)

2017 年以来，公司合同负债金额及占营收比重均有明显提升，2023 年有所下滑。截至 2024 年一季度末，合同负债为 62.8 亿元，约为 2023 年营收的 52%。



(来源：财报，制图：市值风云 APP)

二、毛利率承压，但 ROE 持续改善

近年来，重机行业产能过剩，同质化、低价竞争加剧，高端市场还面临西门子、克虏伯、美卓等国际知名公司的竞争。

同行中信重工（601608.SH）、国机重装（601399.SH）的财报中，均提到了行业竞争加剧的情况，相关研报可以在市值风云 App 取阅。

经很高，行业发展有调整、需求有放缓甚至回落的风险。目前，国内处于新旧动能转换阶段，重型机械行业总体上产能供大于求、市场过度竞争的局面未有根本改观，传统领域产品同质化竞争突出，部分产品价格逐渐走低，增加了盈利难度。近年来，公司围绕绿色化、高端化、智能化、

（来源：国机重装 2023 年报）

其中，传统领域产品同质化竞争较为突出，部分产品价格逐渐走低。焦化、钢铁、矿热炉等公司重点服务领域还面临投资收缩等负面因素影响。

新能源领域，目前国内风电已全面进入平价时代，整机成本控制压力日趋严重，对应铸件配套市场面临订货价格下降压力。此外成本端还受原材料价格波动影响。

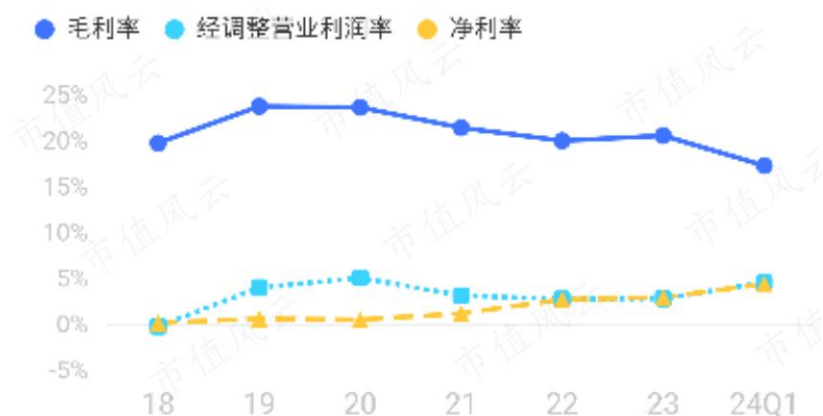
分业务来看，近几年新能源设备、冶金设备、工程总包项目业务毛利率整体有一定下滑。

| 分业务毛利率 (%) | | | |
|------------|-------|-------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2023 |
| 新能源设备 | 20.1% | 15.9% | 17.4% |
| 物料搬运设备 | 15.9% | 15.2% | 23.6% |
| 冶金设备 | 24.3% | 28.5% | 20.2% |
| 核心零部件 | 25.9% | 22.2% | 24.4% |
| 工程总包项目 | 19.4% | 17.7% | 14.0% |
| 其他 | 66.2% | 50.4% | 38.6% |

(来源: 同花顺 iFinD, 制表: 市值风云 APP)

公司综合毛利率总体表现不佳。2023 年公司通过集采方式来降低采购成本, 叠加原材料价格回落, 毛利率略有回升, 经调整营业利润率表现也类似。

净利率情况则有所不同, 2018 年以来, 公司净利率持续提升。2024 年一季度, 毛利率为 17.4%, 净利率为 4.5%。

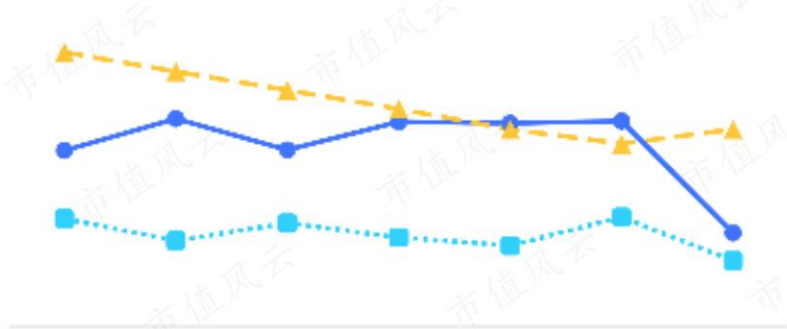


| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ● 毛利率 | 19.8% | 23.8% | 23.7% | 21.5% | 20.1% | 20.6% | 17.4% |
| ● 经调整营业利润率 | -0.2% | 4.1% | 5.2% | 3.2% | 2.8% | 2.9% | 4.6% |
| ● 净利率 | 0.2% | 0.7% | 0.6% | 1.3% | 2.8% | 3.0% | 4.5% |

(来源: 市值风云 APP)

净利率的改善, 一方面在于公司持续推动的降本控费取得一定成效, 对应管理费用率持续下降。公司研发强度相对较高, 研发费用率基本在 7%左右。

● 研发费用率 ● 管理费用率 ● 销售费用率



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 |
|---------|------|------|------|------|------|------|--------|
| ● 研发费用率 | 6.0% | 7.1% | 6.1% | 7.0% | 7.0% | 7.1% | 3.2% |
| ● 管理费用率 | 9.4% | 8.8% | 8.1% | 7.5% | 6.8% | 6.3% | 6.8% |
| ● 销售费用率 | 3.7% | 2.9% | 3.5% | 3.0% | 2.8% | 3.7% | 2.2% |

(来源：市值风云 APP)

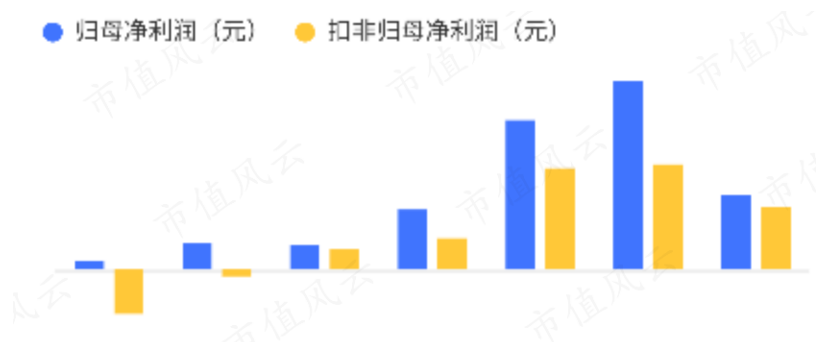
另外一方面，2019 年以来，营业外收益、资产减值损失等损益类科目对利润的负面影响总体上明显减弱，而且 2022 年汇兑收益还贡献了不少利润。

| 主要损益科目金额（亿元） | | | | | | |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 营业外收益 | 0.11 | -0.43 | -0.47 | -0.42 | 0.50 | 0.32 |
| 财务费用 | 0.03 | 0.00 | 0.60 | -0.02 | -1.24 | -0.18 |
| 资产减值损失 | 0.40 | 1.72 | 1.55 | 1.13 | 0.84 | 0.71 |
| 信用减值损失 | 0.00 | 0.78 | 1.26 | 0.68 | 1.20 | 0.39 |
| 综合损益 | -0.32 | -2.93 | -3.88 | -2.21 | -0.30 | -0.60 |
| 主要损益科目金额/利润总额 | | | | | | |
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 营业外收益 | 82% | -84% | -43% | -26% | 16% | 8% |
| 财务费用 | 22% | 0% | 54% | -1% | -41% | -4% |
| 资产减值损失 | 297% | 337% | 140% | 69% | 27% | 18% |
| 信用减值损失 | 0% | 153% | 114% | 42% | 39% | 10% |
| 综合损益占比 | -1067% | -312% | -246% | -108% | -12% | -16% |

(来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP)

2018 年以来，公司扣非归母净利润有明显改善，2023 年达到 2 亿元，2024 年一季度，扣非归母净利润同比增长 53%。

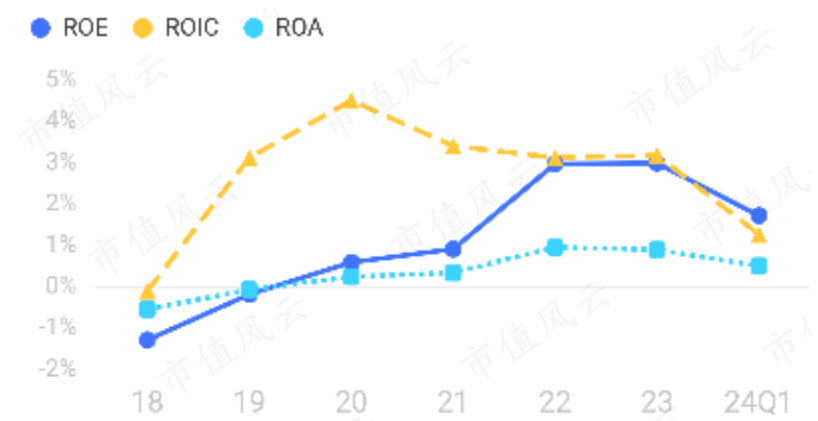
受应收款项减值准备转回、营业外收益、政府补助等因素影响，归母净利润与扣非归母净利润存在较大差异。



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 |
|---------------|----------|----------|---------|---------|------|------|--------|
| ● 归母净利润 (元) | 1539.3万 | 4962.7万 | 4814.1万 | 1.2亿 | 2.9亿 | 3.6亿 | 1.4亿 |
| ● 扣非归母净利润 (元) | -8559.3万 | -1302.0万 | 3927.0万 | 6048.1万 | 2.0亿 | 2.0亿 | 1.2亿 |

(来源: 市值风云 APP)

在净利率及权益乘数的提升下，2018 年以来，公司 ROE 持续改善，2023 年 ROE 为 3%。没错，虽然还是低到让投资人难以接受，但是和此前在正负边缘来回试探比已经有进步。



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 |
|--------|-------|-------|------|------|------|------|--------|
| ● ROE | -1.3% | -0.2% | 0.6% | 0.9% | 3.0% | 3.0% | 1.7% |
| ● ROIC | -0.1% | 3.1% | 4.5% | 3.4% | 3.1% | 3.2% | 1.2% |
| ● ROA | -0.6% | -0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.9% | 0.9% | 0.5% |

(来源: 市值风云 APP)

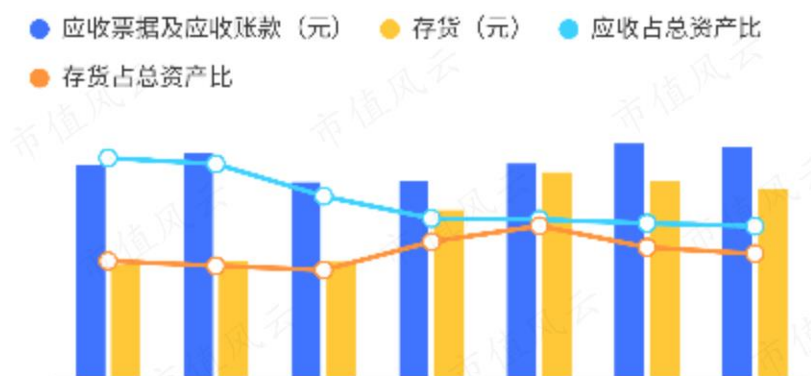
2018 年以来，公司 PB 在 0.8-2.8 区间，截至 2024 年 5 月 23 日收盘，公司总市值约 88 亿元，PB 为 1.3。



(来源：同花顺 iFinD)

三、应收及存货管理有成效，分红率偏低

从资产结构来看，公司存货及应收款项的规模较大。截至 2024 年一季度末，应收票据及应收账款账面价值达 71 亿元，占总资产比重为 29%；存货账面价值 58 亿元，占比 24%。



| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024Q1 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| ● 应收票据及应收账款 (元) | 66.0亿 | 69.5亿 | 60.6亿 | 60.9亿 | 66.3亿 | 72.6亿 | 71.4亿 |
| ● 存货 (元) | 35.0亿 | 36.3亿 | 35.9亿 | 51.9亿 | 63.7亿 | 61.2亿 | 58.3亿 |
| ● 应收占总资产比 | 42.6% | 41.4% | 35.2% | 30.8% | 30.6% | 29.9% | 29.3% |
| ● 存货占总资产比 | 22.6% | 21.6% | 20.8% | 26.3% | 29.4% | 25.2% | 24.0% |

(来源：市值风云 APP)

2018 年以来，公司持续强化应收账款清收，应收票据及应收账款占总资产的比重在持续下降。从账龄结构看，2020 年开始，一年以内的应收账款占比有显著提升。

| 金额（亿元） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------|------|------|------|------|------|------|
| 1年以内 | 31.3 | 32.3 | 21.9 | 24.1 | 29.7 | 41.0 |
| 1-2年 | 9.1 | 9.7 | 5.1 | 4.2 | 4.5 | 6.3 |
| 2-3年 | 2.6 | 4.2 | 2.5 | 2.4 | 1.2 | 1.5 |
| 3年以上 | 5.5 | 3.6 | 2.1 | 1.2 | 1.3 | 1.1 |
| 合计 | 48.5 | 49.7 | 31.6 | 31.9 | 36.6 | 49.9 |
| 占比（%） | | | | | | |
| 1年以内 | 55.3 | 58.4 | 74.3 | 63.4 | 68.0 | 72.9 |
| 1-2年 | 16.2 | 17.5 | 17.2 | 11.1 | 10.3 | 11.3 |
| 2-3年 | 4.7 | 7.5 | 8.5 | 6.2 | 2.8 | 2.6 |
| 3年以上 | 9.8 | 6.6 | 5.6 | 3.1 | 2.9 | 2.0 |

（来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP）

近几年应收账款减值损失对利润的影响在逐步降低。存货方面，近几年公司清理呆滞库存，存货跌价损失金额持续减少。

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------|-------|-------|------|------|------|
| 应收账款减值损失（万元） | 2598 | 6109 | 6709 | 6354 | 6624 |
| 存货跌价损失（万元） | 17230 | 16823 | 7656 | 5602 | 4939 |
| 应收账款减值损失/利润总额 | 51% | 55% | 41% | 21% | 16% |
| 存货跌价损失/利润总额 | 338% | 152% | 47% | 18% | 12% |

（来源：同花顺 iFinD，制表：市值风云 APP）

2019-2021 年，公司现金流表现较好；2022 年以来，受备货影响，经营活动净现金流表现不佳；2023 年受扩产事项影响，资本支出金额较高，自由现金流出现大幅流出。



(来源: 同花顺 iFinD, 制图: 市值风云 APP)

2008-2022 年, 公司现金分红累计 6.5 亿元, 平均分红率为 18%。根据 2023 年度利润分配预案, 预计现金分红 6718 万元, 对应分红率约 18.5%。

上市至今, 公司股权融资累计 60 亿元, 分红募资比较低。

| | |
|------------|-----------------------|
| 分红次数 | 上市16年/分红16次 |
| 累计分红 | 7.17亿元, 超过70.76%上市公司 |
| 累计股权募资 | 60.24亿元, 超过88.06%上市公司 |
| 近五年累计扣非净利润 | 4.85亿元, 超过55.03%上市公司 |

(来源: 市值风云 APP)

另外, 公司于 2024 年 1 月发布了回购股份方案, 拟使用自有资金 0.5-1 亿元回购公司股份, 回购数量占总股份比例对应 0.47%-0.94%, 回购价格不超过 5.5 元/股。本次回购的股份将用于实施股权激励计划。

截至 2024 年 4 月 30 日, 公司已累计回购 0.8989% 的股份, 最高成交价为 4.70 元/股, 最低成交价为 3.81 元/股。

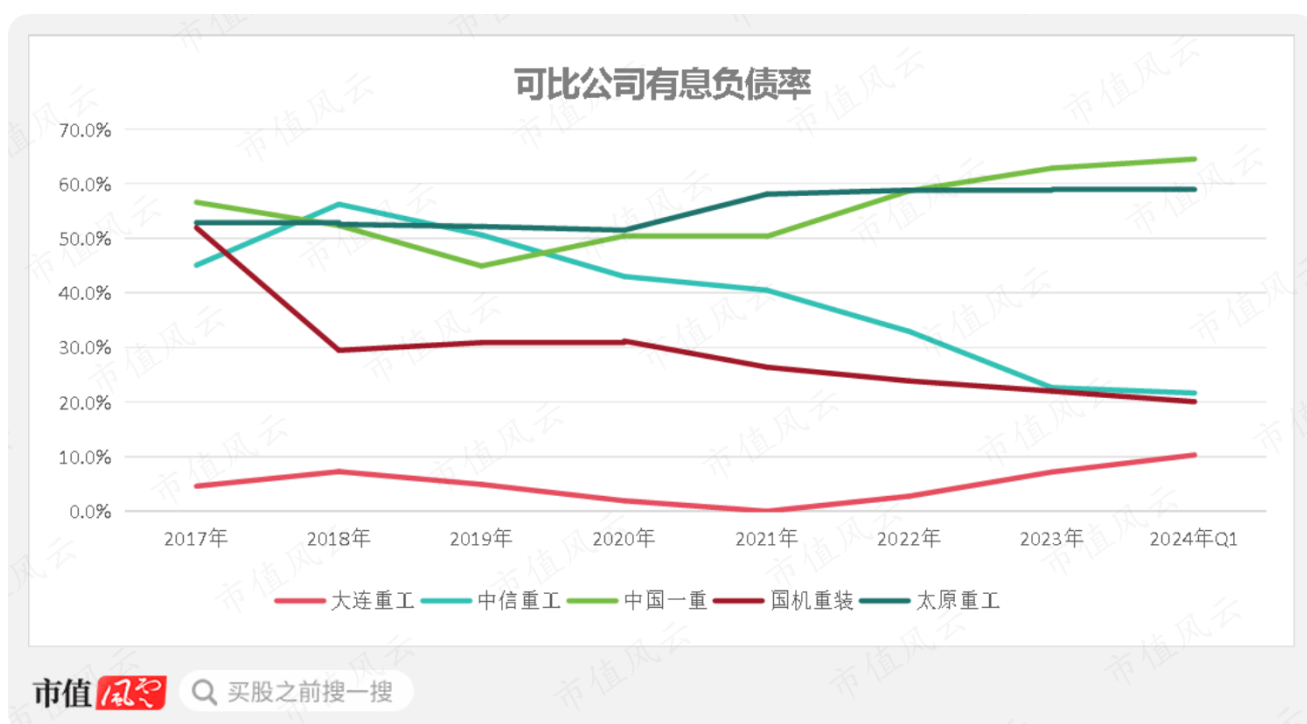
(2) **回购用途:** 本次回购的股份拟用于股权激励计划。

(3) **回购股份的总金额:** 本次回购总金额不低于人民币 5,000 万元(含)且不超过人民币 10,000 万元(含)。

(4) **回购价格:** 本次回购股份的价格为不超过人民币 5.5 元/股(含), 该回购股份价格上限不高于董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的 150%。

(来源: 公司公告)

公司历史上有息负债率总体较低且远低于同行。截至 2024 年一季度末, 有息负债合计 17.8 亿元, 账上货币资金及交易性金融资产合计 33.9 亿元, 资金相对宽裕。



(来源: 同花顺 iFinD, 制图: 市值风云 APP)

公司在市值风云实时吾股排名相对靠前, 目前排在第 1289 名。

综合评级 ⓘ

吾股排名 **VIP** ▶

吾股排名

回报能力

减持新规

全市场排名 (2024-06-11)

1289 / 5349



行业排名 6/31

所属行业 其他工业设备 >

超过了75.90%的公司

(来源: 市值风云 APP)