

## 大金重工(002487.SZ)

## 国内塔筒业务下滑拖累业绩，出口业务保持高盈利水平

## 推荐（维持）

股价：20.37元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.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)	130
流通A股市值(亿元)	129
每股净资产(元)	10.93
资产负债率(%)	33.8

## 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 2024 年半年报，实现营收 13.56 亿元，同比减少 34.2%，归母净利润 1.74 亿元，同比减少 36.23%，扣非后净利润 1.61 亿元，同比减少 35.62%。2024Q2，公司实现营收 8.93 亿元，同比减少 25.96%，归母净利润 1.21 亿元，同比减少 38.92%。

## 平安观点：

- **陆上风塔业务大幅下滑拖累上半年业绩。**上半年公司实现营收 13.56 亿元，同比减少 34.2%，其中蓬莱大金的收入规模 11.61 亿元，同比减少 7%，发电业务的收入规模 1.18 亿元，同比增长约 1.6 倍；蓬莱以外的生产基地贡献的收入体量较小，呈现大幅的下滑，一定程度与上半年国内风电终端需求疲软有关，可能也与公司的经营策略相关。整体来看，上半年公司蓬莱基地以及发电业务合计的利润贡献同比略有增长，公司业绩的下滑主要因为其他生产制造基地收入和利润贡献锐减所致。
- **出口业务保持高盈利水平，后续订单交付能见度高。**上半年公司出口业务收入 7.58 亿元，同比减少 16.72%，营收占比约 56%；毛利率 27.59%，保持相对稳定，反映了公司管桩出口业务较高且稳定的盈利水平。2022 年 10 月，公司中标法国 NOY-Iles D'Yeu et Noimoutier 海上风电场项目，为该项目供应 61 根单桩，2024 上半年公司已交付三个批次共计 41 根单桩，是公司海外业务收入的主要来源。展望下半年，法国 NOY 订单剩余部分继续交付，丹麦 Thor 项目将开启产品交付，近期该项目第一批次产品已发运。2025 年，预计德国 NSC 海上风电项目订单将开启交付，该项目订单包含 105 根单桩及附属结构，合同总金额约 6.26 亿欧元；另外，预计英国 Inch Cape 项目的订单也将在 2025 年批量交付。
- **逐步切换出口产品交付模式，构建自主物流体系。**近期，公司为丹麦 Thor 项目建造的首批 TP-less 单桩基础从蓬莱大金港发运，这是首次由公司负责的国际海运任务，根据已签署海外订单需要，后续公司将批量化执行海外项目的运输业务，这将为公司使用自建特种运输船执行远洋运输业务积

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,106	4,325	3,997	5,387	6,737
YOY(%)	15.2	-15.3	-7.6	34.8	25.1
净利润(百万元)	450	425	485	655	900
YOY(%)	-22.0	-5.6	14.0	35.2	37.5
毛利率(%)	16.7	23.4	25.5	24.4	25.1
净利率(%)	8.8	9.8	12.1	12.2	13.4
ROE(%)	6.9	6.1	6.6	8.3	10.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.67	0.76	1.03	1.41
P/E(倍)	28.9	30.6	26.8	19.8	14.4
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.5

累宝贵经验。整体来看，公司将从提供产品制造的 FOB 模式（在装运港船上完成交货），逐步转为提供制造+运输的 DAP 模式（目的地交货），为客户提供从自有风电母港建造并发运至客户目的港的“一站式服务”，从而提升公司在海外海上风电管桩订单获取方面的竞争力。

- **电站业务有望进一步成长。**上半年，公司阜新彰武西六家子 250MW 风电项目发电超过 3.6 亿度，贡献收入 1.18 亿元；净利润约 1 亿元，同比增加约 0.55 亿元。唐山曹妃甸十里海 250MW 渔光互补光伏项目正在积极建设中，此外，公司密切跟进河北省储备库 1GW 新能源开发项目。
- **投资建议。**考虑海外海风订单的交付节奏和国内制造业务情况，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.85、6.55、9.00 亿元（原预测值 6.36、7.78、11.31 亿元），对应的动态 PE 26.8、19.8、14.4 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，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	6,856	8,034	9,475
现金	1,961	2,329	2,311	3,021
应收票据及应收账款	2,267	1,761	2,374	2,605
其他应收款	33	30	41	51
预付账款	279	254	342	427
存货	1,546	1,346	1,785	2,144
其他流动资产	1,209	1,136	1,182	1,226
<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	10,108	11,536	13,092
<b>流动负债</b>	2,930	2,377	3,227	4,001
短期借款	10	0	0	0
应付票据及应付账款	1,666	1,498	2,048	2,540
其他流动负债	1,255	880	1,179	1,461
<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	2,763	3,608	4,362
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	2,901	3,483	4,284
<b>归属母公司股东权益</b>	6,914	7,345	7,928	8,730
<b>负债和股东权益</b>	10,225	10,108	11,536	13,092

## 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	926	558	1,225
净利润	425	485	655	900
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	263	-346	42
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	-55	-74	-113
短期借款	-416	-10	0	0
长期借款	-330	6	-5	-20
其他筹资现金流	-265	-51	-69	-93
<b>现金净增加额</b>	-1,692	368	-18	710

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	3,997	5,387	6,737
营业成本	3,311	2,977	4,072	5,049
税金及附加	31	28	38	48
营业费用	70	76	88	108
管理费用	156	168	194	222
研发费用	256	236	286	317
财务费用	64	-3	-4	-7
资产减值损失	-7	-6	-9	-11
信用减值损失	-1	-9	-9	-11
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	553	750	1,034
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	561	758	1,042
所得税	60	76	103	141
<b>净利润</b>	425	485	655	900
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	425	485	655	900
EBITDA	634	757	1,026	1,345
EPS (元)	0.67	0.76	1.03	1.41

## 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	-7.6	34.8	25.1
营业利润(%)	-8.8	15.9	35.7	37.8
归属于母公司净利润(%)	-5.6	14.0	35.2	37.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.4	25.5	24.4	25.1
净利率(%)	9.8	12.1	12.2	13.4
ROE(%)	6.1	6.6	8.3	10.3
ROIC(%)	12.4	10.8	14.6	17.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	32.4	27.3	31.3	33.3
净负债比率(%)	-26.9	-30.4	-28.0	-33.8
流动比率	2.5	2.9	2.5	2.4
速动比率	1.8	2.2	1.8	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	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	0.76	1.03	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.45	0.87	1.92
每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.52	12.43	13.69
<b>估值比率</b>				
P/E	30.6	26.8	19.8	14.4
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.8	13.3	10.0	7.2

## 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替行使独立判断。

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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