

事件：2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现收入 13.56 亿，同比下降 34.2%；归母净利润 1.74 亿，同比下降 36.23%；扣非归母净利润 1.61 亿，同比下降 35.62%。受到国内下游市场阶段性开工缓慢、价格下行等影响，公司总体业务规模有所下降。

单季度来看，24Q2 公司收入 8.93 亿，同比下降 25.96%，环比增长 92.91%；归母净利润 1.21 亿，同比下降 38.92%，环比增长 128.16%；扣非归母净利润 1.16 亿，同比下降 34.72%，环比增长 158.66%。

持续优化产品和市场结构，毛利率和现金流改善。24H1 毛利率为 28.57%，同比增长 4.61pcts，净利率为 12.82%，同比下降 0.41pcts；经营性现金流净额 2.47 亿元，相较去年同期增加 4.95 亿元。盈利结构和回款质量进一步改善，主要原因在于：1) 海外业务收入占比超过 60%，同比提升 16pcts，主要为海外海上业务贡献，以单桩基础为核心产品；2) 海外和国内的海上业务合计收入占比提升至 57% 以上；3) 主动降低收益率低、回款条件差的陆上风塔规模。

欧洲多个海工项目陆续交付：1) 苏格兰 Moray West（48 根超大型单桩、30 套过渡段、12 套海塔，总交付量约 11 万吨）全部交付完毕；2) 法国 NOY-lles D'Yeu et Noirmoutier 海上风电场总共 61 根单桩，目前已交付三个批次共计 41 根单桩，近期将完成最后批次产品发运；3) 丹麦 Thor 海上风电 1GW 项目首次自主负责运输的第一批次产品已发运；4) 德国 NSC 海上风电 1.6GW 项目包括 105 根单桩及附属结构已经成功完成首段试制。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 47.2、65.3、85.9 亿元，增速为 9%/38%/32%；归母净利润分别为 5.7、9.0、13.1 亿元，增速为 33%/59%/46%，对应 24-26 年 PE 为 23x/14x/10x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“双海”战略和产能扩张，提升全球市场份额，成长性突出，维持“推荐”评级。

风险提示：行业需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,325	4,719	6,527	8,585
增长率 (%)	-15.3	9.1	38.3	31.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	425	566	902	1,312
增长率 (%)	-5.6	33.0	59.4	45.5
每股收益 (元)	0.67	0.89	1.41	2.06
PE	31	23	14	10
PB	1.9	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
20.37 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 郝元斌

执业证书：S0100123060023

邮箱：haoyuanbin@mszq.com

相关研究

1.大金重工 (002487.SZ) 动态报告：“两海战略”稳扎稳打，全球布局渐露峥嵘-2024/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,325	4,719	6,527	8,585
营业成本	3,311	3,504	4,780	6,209
营业税金及附加	31	28	39	52
销售费用	70	85	98	120
管理费用	156	160	209	266
研发费用	256	264	339	429
EBIT	526	690	1,079	1,532
财务费用	64	42	45	27
资产减值损失	-7	-5	-6	-8
投资收益	15	5	7	9
营业利润	477	648	1,034	1,505
营业外收支	8	2	3	3
利润总额	485	650	1,037	1,508
所得税	60	85	135	196
净利润	425	566	902	1,312
归属于母公司净利润	425	566	902	1,312
EBITDA	629	803	1,212	1,681

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,961	1,711	1,580	1,676
应收账款及票据	1,670	1,716	2,282	3,121
预付款项	279	280	382	497
存货	1,546	1,601	2,118	2,665
其他流动资产	1,839	1,934	2,089	2,153
流动资产合计	7,293	7,242	8,452	10,112
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,565	1,863	2,161	2,361
无形资产	270	270	270	270
非流动资产合计	2,931	3,353	3,653	3,853
资产合计	10,225	10,595	12,104	13,965
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1,666	1,557	2,058	2,587
其他流动负债	1,255	1,235	1,496	1,762
流动负债合计	2,930	2,802	3,564	4,358
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	381	430	430	430
非流动负债合计	381	430	430	430
负债合计	3,311	3,231	3,993	4,788
股本	638	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,914	7,364	8,111	9,177
负债和股东权益合计	10,225	10,595	12,104	13,965

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.30	9.11	38.30	31.54
EBIT 增长率	12.06	31.14	56.36	41.97
净利润增长率	-5.58	33.04	59.43	45.47
盈利能力 (%)				
毛利率	23.44	25.76	26.77	27.68
净利润率	9.83	11.99	13.82	15.28
总资产收益率 ROA	4.16	5.34	7.45	9.39
净资产收益率 ROE	6.15	7.68	11.12	14.29
偿债能力				
流动比率	2.49	2.59	2.37	2.32
速动比率	1.59	1.64	1.40	1.33
现金比率	0.67	0.61	0.44	0.38
资产负债率 (%)	32.38	30.50	32.99	34.29
经营效率				
应收账款周转天数	141.46	127.08	109.39	112.40
存货周转天数	178.42	161.65	140.05	138.67
总资产周转率	0.40	0.45	0.58	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.89	1.41	2.06
每股净资产	10.84	11.55	12.72	14.39
每股经营现金流	1.27	0.57	0.73	1.10
每股股利	0.18	0.24	0.39	0.56
估值分析				
PE	31	23	14	10
PB	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	18.36	14.39	9.54	6.87
股息收益率 (%)	0.89	1.19	1.90	2.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	425	566	902	1,312
折旧和摊销	103	113	133	150
营运资金变动	254	-333	-587	-781
经营活动现金流	809	363	468	701
资本开支	-413	-493	-412	-328
投资	-1,022	0	0	0
投资活动现金流	-1,416	-508	-405	-320
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-965	53	0	0
筹资活动现金流	-1,011	-105	-194	-286
现金净流量	-1,674	-250	-131	96

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026