

海外海工驱动盈利增长，现金流改善明显

——大金重工（002487.SZ）24H1 业绩点评

2024年8月30日

- 事件：**8月29日，公司发布公告，2024H1 营收 13.56 亿，同比-34.20%，归母净利润 1.74 亿，同比-36.23%，扣非净利润 1.61 亿，同比-35.62%。24Q2 单季营收 8.93 亿，同比-25.96%，环比+92.91%，归母净利润 1.21 亿，同比-38.92%，环比+128.16%，扣非净利润 1.16 亿，同比-34.72%，环比+158.66%。符合预期。
- 海外业务占风电装备板块比重超 60%，驱动盈利增长。**2024H1 公司国内业务营收 5.98 亿元，同比下降 48.04%，毛利率 29.81%，同比提升 8.37pcts。2024H1 年出口业务营收 7.58 亿元，同比减少 16.72%，占风电装备板块比重超 60%，毛利率 27.59%，同比提升 0.45pcts。公司海外业务以单桩基础为核心产品，从出口塔筒向规模化出口高毛利的海工产品，产品结构不断优化，盈利水平大幅提升。
- 多品类海风基础产品陆续发运欧洲。**今年以来，公司批量化交付的欧洲海工项目-苏格兰 Moray West 项目全部海工订单交付完毕，首个独家供应的欧洲海工项目-法国 NOY-lles D'Yeu et Noirmoutier 项目发运 41 根完成近 70%，首次由公司自主负责运输的海外海工项目-丹麦 Thor 海上风电项目完成首船发运，德国 NSC 海上风电群项目，成功完成首段试制将于 2025 年开始分批交付。我们认为公司“新两海”战略执行坚定，率先进军壁垒强、附加值高的欧洲市场，随着欧洲 2025 年海风起量，公司有望受益，并可以欧洲为带动，加速拓展日韩、北美、东南亚等地的业务。
- 电站开发激发增长新动能。**2024H1 年公司发电业务实现营收 1.18 亿元，毛利率 85.97%，得益于彰武西六家子 250MW 项目贡献收益。公司唐山曹妃甸十里海 250MW 渔光互补光伏项目正在积极建设中，密切跟进河北省储备库 1GW 新能源开发项目。
- 24Q2 净利率环比改善。**2024H1 公司毛利率 28.57%，同比+4.61pcts。24Q2 毛利率 27%，同比-0.47pcts/环比-4.60pcts。24Q2 期间费用率 10.7%，同比-0.81pcts/环比-7.29pcts，其中 24Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 3%/4.3%/0.5%/3.0%，同比+1.74/+1.45/-1.73/-2.27pcts，环比-1.01/-4.04/-2.86/+0.62pcts。2024H1 公司净利率 12.82%，同比-0.41pcts。24Q2 净利率 13.5%，同比-2.87pcts/环比+2.09pcts。2024H1 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。
- 投资建议：**全球海风景气向上，公司是塔桩出海欧洲龙头，“双海战略”稳步推进。公司蓬莱、盘锦及唐山三大海工基地面向海外市场，产能规模优势叠加最低反倾销税率，是欧洲本土之外唯一一家能够满足欧洲标准的超大型单桩供应商。我们预计公司 2024/2025 年营收 57.24 亿元/80.47 亿元，归母净利润 6.16 亿元/8.48 亿元，EPS 为 0.97 元/1.33 元，对应当前股价的 PE 为 21.10 倍/15.32 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**海风政策变化带来的风险；产能投产不及预期的风险；塔筒市场竞争格局恶化导致产品利润率大幅下滑的风险；海外进展不及预期的风险。

大金重工（股票代码：002487.SZ）

推荐 维持评级

分析师

黄林

☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

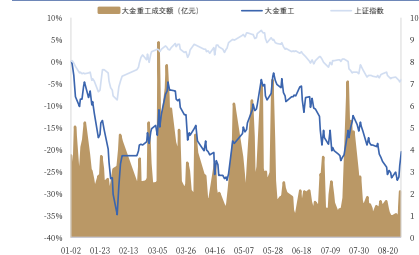
市场数据

2024-8-30

股票代码	002487.SZ
A 股收盘价(元)	20.37
上证指数	2,842.21
总股本(亿股)	6.38
实际流通 A 股(亿股)	6.31
流通 A 股市值(亿元)	128.52

相对上证指数表现图

2024-8-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电新】大金重工（002487）23 年报&24Q1 季报点评：管桩出海龙头盈利改善，海外海工订单饱满 240427

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4325.08	5724.22	8047.35	10939.16
收入增长率%	-15.30	32.35	40.58	35.93
归母净利润(百万元)	425.16	615.66	848.00	1136.44
利润增速%	-5.58	44.81	37.74	34.01
毛利率%	23.44	25.51	26.22	27.07
摊薄 EPS(元)	0.67	0.97	1.33	1.78
PE	30.56	21.10	15.32	11.43

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7293.37	7669.67	9534.59	11961.34
现金	1960.57	2042.47	2530.78	2959.78
应收账款	1629.44	1669.57	2123.61	2734.79
其它应收款	32.99	39.75	55.88	75.97
预付账款	278.55	341.11	475.01	638.26
存货	1545.53	1776.60	2309.07	3213.48
其他	1846.30	1800.18	2040.23	2339.06
非流动资产	2931.44	3422.74	3865.95	4358.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1564.76	2020.49	2494.47	2984.45
无形资产	270.05	315.05	315.05	348.29
其他	1096.63	1087.20	1056.43	1025.66
资产总计	10224.81	11092.41	13400.54	16319.73
流动负债	2930.14	3155.55	4615.69	6398.44
短期借款	9.77	218.20	428.94	638.52
应付账款	612.48	435.81	577.27	821.33
其他	2307.89	2501.54	3609.48	4938.58
非流动负债	380.51	429.74	429.74	429.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	380.51	429.74	429.74	429.74
负债合计	3310.65	3585.30	5045.43	6828.18
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	6914.17	7507.11	8355.11	9491.55
负债和股东权益	10224.81	11092.41	13400.54	16319.73

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	808.70	879.64	835.31	870.81
净利润	425.16	615.66	848.00	1136.44
折旧摊销	103.29	161.24	184.82	223.18
财务费用	48.50	0.00	0.00	0.00
投资损失	-15.42	-40.55	-70.30	-64.23
营运资金变动	254.21	147.22	-127.21	-424.58
其它	-7.04	-3.93	0.00	0.00
投资活动现金流	-1415.68	-609.92	-557.73	-651.40
资本支出	-413.30	-631.21	-628.03	-715.62
长期投资	-1022.28	0.00	0.00	0.00
其他	19.89	21.29	70.30	64.23
筹资活动现金流	-1010.57	-165.28	210.74	209.58
短期借款	-416.31	208.43	210.74	209.58
长期借款	-394.00	0.00	0.00	0.00
其他	-200.26	-373.71	0.00	0.00
现金净增加额	-1674.17	81.90	488.32	429.00

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4325.08	5724.22	8047.35	10939.16
营业成本	3311.39	4263.84	5937.62	7978.30
营业税金及附加	30.66	40.57	57.04	77.54
营业费用	70.46	143.11	185.09	273.48
管理费用	155.64	257.59	442.60	656.35
财务费用	64.35	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-6.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.19	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.42	40.55	70.30	64.23
营业利润	476.81	701.92	966.81	1295.67
营业外收入	8.06	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	484.73	701.92	966.81	1295.67
所得税	59.57	86.26	118.81	159.23
净利润	425.16	615.66	848.00	1136.44
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	425.16	615.66	848.00	1136.44
EBITDA	629.46	863.16	1151.63	1518.85
EPS (元)	0.67	0.97	1.33	1.78

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-15.30%	32.35%	40.58%	35.93%
营业利润	-8.83%	47.21%	37.74%	34.01%
归属母公司净利润	-5.58%	44.81%	37.74%	34.01%
毛利率	23.44%	25.51%	26.22%	27.07%
净利率	9.83%	10.76%	10.54%	10.39%
ROE	6.15%	8.20%	10.15%	11.97%
ROIC	6.15%	7.81%	9.48%	11.05%
资产负债率	32.38%	32.32%	37.65%	41.84%
净负债比率	-19.81%	-22.21%	-23.28%	-22.81%
流动比率	2.49	2.43	2.07	1.87
速动比率	1.69	1.62	1.35	1.17
总资产周转率	0.40	0.54	0.66	0.74
应收账款周转率	2.54	3.47	4.24	4.50
应付账款周转率	6.40	8.13	11.72	11.41
每股收益	0.67	0.97	1.33	1.78
每股经营现金	1.27	1.38	1.31	1.37
每股净资产	10.84	11.77	13.10	14.88
P/E	30.56	21.10	15.32	11.43
P/B	1.88	1.73	1.55	1.37
EV/EBITDA	24.80	13.12	9.59	7.13
PS	3.00	2.27	1.61	1.19

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄林，北京大学本硕。2022年7月加入银河证券。曾任职于中国联通，从事5G行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn