

大金重工 (002487.SZ) 海外海工稳步推进，静待海外海风放量

2024年09月03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

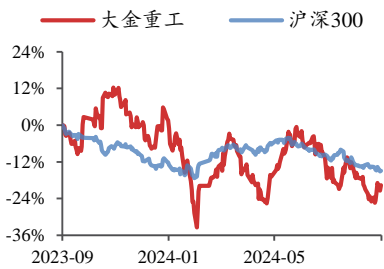
chennuo@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070031

日期	2024/9/3
当前股价(元)	20.17
一年最高最低(元)	29.30/16.32
总市值(亿元)	128.63
流通市值(亿元)	127.26
总股本(亿股)	6.38
流通股本(亿股)	6.31
近3个月换手率(%)	93.72

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《海外海工先发优势明显，静待项目启动—公司信息更新报告》-2024.5.4
 《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

● 业绩受国内海项目阶段性影响，静待海外海风项目放量

大金重工 2024 年上半年实现营业收入 13.56 亿元, yoy-34.2%, 实现归母净利润 1.74 亿元, yoy-36.2%, 综合毛利率为 28.57%, 较 2023H1 提升了 4.6pct; 其中 2024Q2 实现营业收入 8.93 亿元, yoy-26.0%, 实现归母净利润 1.21 亿元, yoy-38.9%。受国内风电下游市场阶段性开工缓慢、价格下行等影响, 公司业务规模有所下降, 但通过积极优化产品和市场结构, 公司综合盈利能力持续改善。考虑到 2024 年上半年国内海风项目滞缓, 下修全年海工产品出货量, 我们下调 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 4.96/7.42/9.12 亿元 (原 6.51/8.60/10.24 亿元), EPS 为 0.78/1.16/1.43 元, 对应当前股价 PE 为 25.4/17.0/13.8 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批量交付海工产品的供应商，先发优势稳固

2024H1 公司实现 7.58 亿出口收入, 占收入比例为 55.9%。苏格兰 Moray West 项目是公司批量化交付的第一个欧洲海工项目, 2024 年已完成所有产品交付。法国 NOY 项目将于近期完成该项目最后一个批次产品的发运; 丹麦 Thor 项目已完成第一批次产品; 德国 NSC 项目已完成首段试制, 预计于 2025 年开始分批交付, 公司正在积极推进海外多地区不同类型海工产品的建造与交付。根据公司 2024 年 4 月公告, 欧洲某海上风电开发商向蓬莱大金锁定不超过 40 万吨海外海上风电基础结构的制造产能, 海外海风项目周期较长、交期稳定, 预计海外海工业务收入占比将进一步提升, 持续优化公司的盈利能力和回款情况。

● 欧洲航线自主运输任务完成首发，目标成为一站式产品解决方案提供商

公司现已具备自主航运管理能力, 从提供产品制造的 FOB 模式转向制造+运输的 DAP 模式, 后续将批量化执行海外项目的运输业务, 未来公司将依托盘锦新基地, 建设自有的船舶制造基地, 打造自有专业运输船队。

● **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	4,339	6,647	8,057
YOY(%)	15.2	-15.3	0.3	53.2	21.2
归母净利润(百万元)	450	425	496	742	912
YOY(%)	-22.0	-5.6	16.7	49.5	23.0
毛利率(%)	16.7	23.4	26.5	25.1	24.8
净利率(%)	8.8	9.8	11.4	11.2	11.3
ROE(%)	6.9	6.1	6.8	9.3	10.3
EPS(摊薄/元)	0.71	0.67	0.78	1.16	1.43
P/E(倍)	28.0	29.6	25.4	17.0	13.8
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	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	7383	11926	10259
现金	4052	1961	3255	3013	3652
应收票据及应收账款	1770	1670	1069	3299	2041
其他应收款	355	33	249	209	362
预付账款	409	279	267	577	462
存货	1737	1546	1373	3257	2389
其他流动资产	667	1806	1171	1571	1353
非流动资产	2269	2931	2885	3669	4121
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1041	1565	1662	2360	2787
无形资产	225	270	292	320	353
其他非流动资产	1003	1097	931	989	981
资产总计	11259	10225	10268	15595	14379
流动负债	3544	2930	2595	7192	5098
短期借款	426	10	161	2708	1432
应付票据及应付账款	2150	1666	1713	3640	2889
其他流动负债	967	1255	720	843	778
非流动负债	1209	381	379	406	418
长期借款	394	0	-2	25	37
其他非流动负债	815	381	381	381	381
负债合计	4752	3311	2974	7598	5516
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	2925	3589	4386
归属母公司股东权益	6507	6914	7294	7998	8863
负债和股东权益	11259	10225	10268	15595	14379

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	809	1338	-1828	2628
净利润	450	425	496	742	912
折旧摊销	65	85	83	106	138
财务费用	10	64	51	65	94
投资损失	-63	-15	0	0	0
营运资金变动	-407	254	707	-2741	1484
其他经营现金流	58	-5	0	0	0
投资活动现金流	-691	-1416	467	-890	-589
资本支出	686	413	37	890	589
长期投资	0	-1090	0	0	0
其他投资现金流	-5	88	504	0	0
筹资活动现金流	3498	-1011	-511	-59	-122
短期借款	204	-416	152	2547	-1276
长期借款	394	-394	-2	27	12
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	-660	-2633	1142
现金净增加额	2921	-1674	1294	-2778	1917

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5106	4325	4339	6647	8057
营业成本	4252	3311	3190	4982	6056
营业税金及附加	18	31	26	33	32
营业费用	40	70	113	173	209
管理费用	119	156	165	213	242
研发费用	215	256	217	319	363
财务费用	10	64	51	65	94
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	577	863	1061
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	577	863	1061
所得税	74	60	81	121	149
净利润	450	425	496	742	912
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	450	425	496	742	912
EBITDA	510	511	588	927	1180
EPS(元)	0.71	0.67	0.78	1.16	1.43

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	15.2	-15.3	0.3	53.2	21.2
营业利润(%)	-22.3	-8.8	21.0	49.5	23.0
归属于母公司净利润(%)	-22.0	-5.6	16.7	49.5	23.0
获利能力					
毛利率(%)	16.7	23.4	26.5	25.1	24.8
净利率(%)	8.8	9.8	11.4	11.2	11.3
ROE(%)	6.9	6.1	6.8	9.3	10.3
ROIC(%)	4.7	4.9	5.6	6.4	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	42.2	32.4	29.0	48.7	38.4
净负债比率(%)	-36.4	-16.9	-38.5	0.2	-21.2
流动比率	2.5	2.5	2.8	1.7	2.0
速动比率	1.9	1.8	2.1	1.1	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.5	2.5	3.2	3.0	3.0
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	0.78	1.16	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	1.27	2.10	-2.87	4.12
每股净资产(最新摊薄)	10.20	10.84	11.44	12.54	13.90
估值比率					
P/E	28.0	29.6	25.4	17.0	13.8
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.0	20.4	15.8	13.1	8.6

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

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3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