

2024 年三季度报点评：海工业务占比提升， 海外项目发运顺利

核心观点

公司发布 2024 年三季度报，三季度公司实现营业收入 9.50 亿元，同比下降 25.31%，环比增长 6.36%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 20.09%，环比下降 10.55%，实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比下降 23.91%，环比下降 16.25%。Q3 收入同比下降，预计主要受 Q3 海外海工确收金额下降影响，出货来看，Q3 海外海工出货同比呈现增长状态，差异主要来自海外交货模式转变（FOB 向 DAP 模式转变）；Q3 毛利率 25%，维持在稳定高位水平。

事件

公司发布 2024 年三季度报，2024 前三季度公司实现营业收入 23.06 亿元，同比下降 30.81%，实现归母净利润 2.82 亿元，同比下降 30.88%，实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比下降 31.66%。

2024 单三季度公司实现营业收入 9.50 亿元，同比下降 25.31%，环比增长 6.36%，实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 20.09%，环比下降 10.55%，实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比下降 23.91%，环比下降 16.25%。

简评

出货情况：Q3 收入同比下降，预计主要受 Q3 海外海工确收金额下降影响，出货来看，Q3 海外海工出货同比呈现增长状态，据测算，公司海外海工装备发货约为 4.1 万吨（去年同期 3 万吨），由于交货模式受 FOB 向更高附加值的“制造+运输”的 DAP 模式（目的地交货）转变，Q3 确收体量预计同比下降。

毛利率：2024 前三季度，公司实现综合毛利率 27.19%，同比增长 2.61pct；单三季度公司毛利率 25.22%，环比下降 1.78pct，同比增长 0.64pct，公司毛利率维持在稳定高位水平。

合同负债：截至 9 月末，公司合同负债 16.84 亿元，环比增长 28%，相比 2023 年底增长 186%，主要系本期海外项目预收货款增加。

大金重工 (002487.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080006

发布日期：2024 年 11 月 10 日

当前股价：23.28 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.31/-2.17	11.33/-8.96	-17.97/-30.89
12 月最高/最低价 (元)			27.67/16.83
总股本 (万股)			63,774.93
流通 A 股 (万股)			63,092.03
总市值 (亿元)			148.47
流通市值 (亿元)			146.88
近 3 月日均成交量 (万)			1542.82
主要股东			
阜新金胤能源咨询有限公司			38.93%

股价表现



业务结构持续调整，海工业务成为绝对主导。前三季度，公司海外海工业务保持较高的盈利水平且回款情况优异，国内海工业务随着发货量提升，盈利水平逐渐修复；海外和国内海工业务收入占比超过 60%，较去年同期提升超过 10%，成为风电板块业务中绝对主导，转型成果显著。

海外海工项目发运进展：前三季度公司交付完毕苏格兰 MorayWest 海上风电场海塔项目、法国 NOY 单桩项目，发出两船丹麦 Thor 海上风电项目单桩产品，完成德国 NSC 海上风电群项目首批产品试制。同时，公司在今年第三季度新签署的将于 2025 年为波罗的海地区某海上风电项目提供的超大型单桩项目已开工建造。

盈利预测与估值：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 39.5、57.7、85.3 亿元，预计归母净利润分别为 5.1、7.8、11.1 亿元，对应 PE 分别为 29.1、19.0、13.3 倍。

图、公司分业务盈利预测

业务	项目	单位	2023	2024E	2025E	2026E
国内陆上	营业收入	亿元	14.1	12.6	7.0	7.0
	净利润	亿元	1.0	0.5	0.3	0.3
国内海上	营业收入	亿元	10.5	5.6	10.5	17.5
	净利润	亿元	0.7	0.5	0.9	1.5
出口	营业收入	亿元	17.2	18.4	36.0	55.8
	净利润	亿元	1.6	2.5	4.9	7.4
合计	营业收入	亿元	43.3	39.5	57.7	85.3
	净利润	亿元	4.3	5.1	7.8	11.1

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

- 1、行业需求不及预期风险：若国内、海外风电装机不及预期，将影响下游客户对上游塔筒、桩基、导管架产品的市场需求，出货量或不达预期；
- 2、产品价格不及预期风险：价格低于预期将影响公司单吨盈利水平；
- 3、行业竞争格局恶化风险：若行业竞争格局进一步分散，后续更多竞争者进入，行业竞争可能加剧；
- 4、原材料价格波动风险：公司上游钢板等原材料对外采购，上游原材料价格波动，将影响公司盈利水平；
- 5、宏观经济波动风险：全球经济运行存在不确定性，公司开展海外业务存在一定挑战。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：(8610) 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk