

大金重工 (002487.SZ)

海外海工转型顺利，盈利能力持续改善

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,106	4,325	3,811	6,033	8,172
增长率 yoy (%)	15.2	-15.3	-11.9	58.3	35.4
归母净利润 (百万元)	450	425	454	805	1,190
增长率 yoy (%)	-22.0	-5.6	6.7	77.5	47.7
ROE (%)	6.9	6.1	6.3	10.1	13.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.71	0.67	0.71	1.26	1.87
P/E (倍)	32.6	34.5	32.3	18.2	12.3
P/B (倍)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年第三季度报告，2024Q1-Q3 实现营收 23.06 亿元，同比-30.81%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比-30.88%；实现扣非归母净利润 2.58 亿元，同比-31.66%。其中，Q3 单季度实现营收 9.50 亿元，同比/环比分别-25.31%/+6.36%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比/环比分别-20.09%/-10.55%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同比/环比分别-23.91%/-16.25%。

业务结构持续优化，单季度盈利同比回暖。2024Q1-Q3 销售毛利率/净利率分别为 27.19%/12.23%，同比 2023 年同期+2.99/-0.01pct；单 Q3 毛利率/净利率分别为 25.22%/11.38%，同比 2023 年同期+0.64/+0.74pct，环比 2024Q2 利润率有所下降。公司收入和利润同比下降的主要原因是受到第三季度出口海工交付模式调整和发电业务季节性因素影响。1) 风电塔筒业务方面，2024 年前三季度公司海工业务合计收入占比超过 60%，相较 2023 年同期提升 10pct，成为风电板块业务主导，产品转型成果显著。分区域看，海外海工业务盈利水平较高且回款情况优异，国内海工产能利用率和发货量有望随着下游需求增加而提升。2) 新能源发电业务方面，2024Q3 为小风季，电站对业绩贡献较少；2025 年公司将新增并网 250MW 光伏项目，预计此后每年将有一定体量的项目建成并网。费用和现金流方面，公司前三季度期间费用率为 12.77%，同比+2.29pct；实现经营性现金流净额 5.52 亿元，相较去年同期增加 4.06 亿元，盈利节奏和回款质量改善。截至 2024 年 9 月 30 日，公司存货为 21.66 亿元，同比+32.56%，合同负债为 16.84 亿元，同比+293.84%。

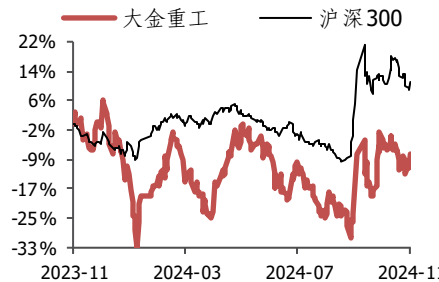
发货节奏边际向好，海工出口转为 DAP 模式，奠定自主运输基础。销售端，公司 2024Q3 发货超 10 万吨，其中，海外发货超 4 万吨，国内市场下游开工恢复向好，海上业务发货量相较上半年显著增加；陆上方面，Q3 陆塔发货近 6 万吨，与 2024H1 发货量基本持平，预计后续低利润率的陆上业务规模将逐步缩小。同时，公司出口海工业务交付模式成功实现由提供产品制造的 FOB 模式（在装运港货物越过船舷完成交货）转向更高附加值的“制造+运输”的 DAP 模式（目的地交货）转变，标志着公司实现了从自有风电母港建造并发运至客户目的港的“一站式服务”，对业务重心逐步转向全球市场起到积极作用。我们预计 2024Q4 公司有望保持国内海上和陆上发货节奏，并且陆续

增持（首次评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 11 月 27 日收盘价 (元)	22.99
总市值 (百万元)	14,661.86
流通市值 (百万元)	14,504.86
总股本 (百万股)	637.75
流通股本 (百万股)	630.92
近 3 月日均成交额 (百万元)	378.73

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 王泽雷

执业证书编号：S1070524020001

邮箱：wangzelei@cgws.com

联系人 谢斯尘

执业证书编号：S1070123070010

邮箱：xiesichen@cgws.com

相关研究

交付海外项目。

高质量交付多个海外项目，前瞻布局漂浮式技术。公司部署国内蓬莱、唐山、盘锦主要出口海工基地的同时，积极布局欧洲、北美、东南亚等海外基地，规划设计全球产能 300 万吨以上，在欧洲市场的订单获取率接近三成。2024 年第三季度，公司交付完毕苏格兰 MorayWest 海上风电场海塔项目、法国 NOY-Iles D'Yeu et Noirmoutier 海上风电场单桩项目，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设，合同金额约 3.61 亿元。9 月，公司与 BlueFloat Energy 在西班牙马德里正式签署关于合作共建浮式海上风电供应链的《谅解备忘录》，为浮式海上风电技术联合计划做提前准备，构建未来新增长曲线。

盈利预测与投资评级：公司是最早为海外供货海风装备的企业，重点项目获取交付进展顺利，考虑到在全球风电行业景气回升的背景下，海外海工产品有望持续驱动公司盈利能力及市场份额提升。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 38.11/60.33/81.72 亿元，归母净利润 4.54/8.05/11.90 亿元，对应 EPS 为 0.71/1.26/1.87 元，PE 为 32.3/18.2/12.3 倍。**首次评级，予以“增持”评级。**

风险提示：下游行业波动风险；主要原材料价格波动风险；风电项目延期及装机不达预期风险；汇率风险；全球政治形势风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8990	7293	7029	7923	8761
现金	4052	1961	2501	1310	2205
应收票据及应收账款	1770	1670	1580	2582	2713
其他应收款	355	33	230	255	388
预付账款	409	279	181	561	492
存货	1737	1546	968	1168	1086
其他流动资产	667	1806	1569	2047	1877
非流动资产	2269	2931	2666	3682	4569
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1041	1565	1498	2314	3048
无形资产	225	270	292	319	351
其他非流动资产	1003	1097	877	1049	1170
资产总计	11259	10225	9696	11605	13330
流动负债	3544	2930	2058	3136	3749
短期借款	426	10	0	5	7
应付票据及应付账款	2150	1666	1350	2240	2975
其他流动负债	967	1255	709	891	767
非流动负债	1209	381	383	463	443
长期借款	394	0	0	81	61
其他非流动负债	815	381	383	382	382
负债合计	4752	3311	2441	3599	4192
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	2886	3607	4647
归属母公司股东权益	6507	6914	7254	8006	9138
负债和股东权益	11259	10225	9696	11605	13330

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	809	983	-90	2089
净利润	450	425	454	805	1190
折旧摊销	65	85	85	109	153
财务费用	10	64	27	60	106
投资损失	-63	-15	-21	-25	-31
营运资金变动	-407	254	416	-1055	644
其他经营现金流	58	-5	21	16	27
投资活动现金流	-691	-1416	202	-1098	-1007
资本支出	686	413	-180	1124	1040
长期投资	0	-1090	0	0	0
其他投资现金流	-5	88	22	26	32
筹资活动现金流	3498	-1011	-644	-10	-187
短期借款	204	-416	-10	5	1
长期借款	394	-394	0	81	-20
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	-634	-96	-168
现金净增加额	2921	-1674	541	-1197	895

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5106	4325	3811	6033	8172
营业成本	4252	3311	2845	4460	5883
营业税金及附加	18	31	29	38	58
销售费用	40	70	81	99	132
管理费用	119	156	162	199	279
研发费用	215	256	170	293	386
财务费用	10	64	27	60	106
资产和信用减值损失	-18	-8	-22	-17	-29
其他收益	26	30	22	26	26
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	63	15	21	25	31
资产处置收益	1	-0.02	0	0	0
营业利润	523	477	518	919	1358
营业外收入	6	8	5	6	6
营业外支出	5	0	3	1	2
利润总额	524	485	521	923	1362
所得税	74	60	67	118	172
净利润	450	425	454	805	1190
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	450	425	454	805	1190
EBITDA	600	549	568	1001	1488
EPS (元/股)	0.71	0.67	0.71	1.26	1.87

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	15.2	-15.3	-11.9	58.3	35.4
营业利润 (%)	-22.3	-8.8	8.7	77.2	47.8
归属母公司净利润 (%)	-22.0	-5.6	6.7	77.5	47.7
获利能力					
毛利率 (%)	16.7	23.4	25.3	26.1	28.0
净利率 (%)	8.8	9.8	11.9	13.4	14.6
ROE (%)	6.9	6.1	6.3	10.1	13.0
ROIC (%)	5.6	5.3	5.6	9.3	12.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.2	32.4	25.2	31.0	31.4
净负债比率 (%)	-36.4	-16.9	-30.5	-11.4	-20.0
流动比率	2.5	2.5	3.4	2.5	2.3
速动比率	1.9	1.8	2.8	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	2.5	3.4	3.8	3.2
应付账款周转率	10.6	6.4	5.8	5.6	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.71	0.67	0.71	1.26	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	1.27	1.54	-0.14	3.28
每股净资产 (最新摊薄)	10.20	10.84	11.37	12.56	14.33
估值比率					
P/E	32.6	34.5	32.3	18.2	12.3
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	20.5	22.7	20.2	12.7	8.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686