

公司点评

大金重工 (002487.SZ)

电力设备 | 风电设备

出口海工表现亮眼，新增长曲线稳步推进

2025年04月14日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	22.76
52周价格区间(元)	17.35-25.16
总市值(百万)	14515.18
流通市值(百万)	14359.75
总股本(万股)	63774.93
流通股(万股)	63092.03

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
大金重工	4.45	18.48	11.25
风电设备	-8.85	-3.42	-1.11

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncshasing.com

相关报告

- 国内静待交付旺季，海外市场不断突破 2023-07-04
- 大金重工(002487.SZ)公司深度：“双海”战略下海塔产能释放，海外订单爆发式增长 2022-12-13
- 大金重工(002487.SZ)2022年半年报点评：海塔“两东”布局，聚焦“双海”战略 2022-08-30

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	43.25	37.80	55.00	70.00	85.00
归母净利润(亿元)	4.25	4.74	8.38	12.09	15.85
每股收益(元)	0.67	0.74	1.31	1.90	2.48
每股净资产(元)	10.84	11.40	12.58	14.28	16.50
P/E	34.14	30.63	17.33	12.01	9.16
P/B	2.10	2.00	1.81	1.59	1.38

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- 公司公布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 37.80 亿元，同比-12.61%；受益于出口海工产品高附加值带来的高盈利，2024 年归母净利润 4.74 亿元，同比+11.46%；扣非归母净利润 4.33 亿元，同比+17.70%。盈利能力方面，公司毛利率、净利率连续三年持续提升；2024 年毛利率 29.83%，同比+6.59pcts，净利率 12.54%，同比+2.71pcts。费用率方面，2024 年费用率 13.56%，同比+0.94pcts，其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 2.37%、5.99%、4.82%、0.38%，同比+0.74pcts、+2.40pcts、-1.09pcts、-1.10pcts。现金流方面，由于海外客户回款优质，以及公司对国内业务加强回款管控，截至 2024 年底，公司经营性现金流量净额 10.83 亿元，相较于上年净增加 2.75 亿元。
- 2024Q4 为公司报告期内单季度最好业绩。2024 Q4，公司 DAP 交付模式下的首批出口海工产品交付完毕，单季度实现营收 14.73 亿元，同比+48.55%，环比+55.07%；归母净利润 1.92 亿元，同比+1017.55%，环比+77.44%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比+2036.80%，环比+80.81%。Q4 毛利率 33.96%，同比+13.07pcts、环比+8.74pcts；Q4 净利率 13.02%，同比+11.29pcts、环比+1.64pcts。
- 海工出口表现亮眼。2024 年，公司海外收入 17.33 亿元，占风电装备板块收入比重近 50%；全年公司累计出口发运量近 11 万吨，实现同比提升，涵盖项目包括英国 Moray West 海塔项目、法国 NOY 单桩项目、丹麦 Thor 单桩项目、英国 Sofia 海塔项目、英国 DBB 海塔项目等。其中丹麦 Thor 项目是公司建造的首批无过渡段 (TP-less) 单桩产品，也是首次由公司自主负责运输的海外海工项目，对公司在海工产品的工艺管控水平、建造综合能力和自主航运管理等能力均提出了极高的要求。目前，该项目四个批次全部交付完毕，这将使同样采用超大型无过渡段 (TP-less) 单桩技术路线的 Nordseecluster 项目的交付更为高效。Nordseecluster 项目为公司已签项目中独家供应最大规模的出口订单，总需求量近 17 万吨，该项目 A 段将于 2025 年交付完毕。
- 第二和第三增长曲线稳步推进。公司积极推动“第二增长曲线”发展增量，即海外的海上风电装备，公司自 2019 年率先成功开拓欧洲海风市场，2022 年开始连续斩获多个海外项目订单，目前是亚太区唯一实现海工产品交付欧洲市场的供应商。公司力争在未来 3-5 年，达到全球主要发达经济体海上风电市场

份额第一。同时，公司正在积极布局未来的“第三增长曲线”，与国际头部浮式基础解决方案提供商合作，并建立专门的全球浮式业务中心，积极研发下一代浮式基础产品。**全球海工物流体系逐步成型。**公司依托于盘锦新基地，建设自有的船舶制造基地，打造自有专业运输船队，从提供产品制造的 FOB 模式(在装运港船上完成交货)，逐步构建自有运输体系，现已具备自主航运管理能力，开始提供制造+运输的 DAP 模式(目的地交货)，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“建造-海运-交付”一体化服务。

- **三大海工基地布局，竞争壁垒日益加强。**在产业链布局上，公司部署国内蓬莱、唐山、盘锦出口海工基地的同时，积极布局欧洲、东南亚等海外基地，规划设计全球产能 300 万吨以上。公司蓬莱海工基地拥有 57 万平方米的海上风电塔架、单桩基础、深远海导管架专业化制造基地，并配备 2 个 10 万吨级重装泊位。盘锦基地专注于建造适用于油气及海洋工程等领域的大型运输船舶。唐山曹妃甸海工基地占地近 90 万平方米，主要专长于超重塔筒、特大型单桩基础、超大型导管架以及浮式基础，规划配备多个重装泊位，适用于 15-25 MW 风力发电机组，可满足未来 10 年全球对海上风电产品的需求；曹妃甸海工基地将于 2025 年完成产能爬坡，为 2026 年启动项目交付奠定基础。蓬莱、唐山基地均具备深水良港和对外开放口岸资质这两项稀缺条件，对于海上风电出口形成强壁垒。
- **盈利预测与估值。**预计公司 2025-2027 年营收 55/70/85 亿元，归母净利润 8.38/12.09/15.85 亿元，eps 为 1.31/1.90/2.48 元，PE 为 17.33/12.01/9.16 倍。给予公司 2025 年 20-25 倍 PE，对应目标价格区间为 26.2-32.75 元，维持给予公司“买入”评级。
- **风险提示：国内海风装机不及预期，原材料价格波动，国外市场加征关税风险，产能建设和投放不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	43.25	37.80	55.00	70.00	85.00	营业收入	43.25	37.80	55.00	70.00	85.00
减: 营业成本	33.11	26.52	37.95	46.55	55.25	增长率(%)	-15.30	-12.61	45.52	27.27	21.43
营业税金及附加	0.31	0.29	0.42	0.54	0.66	归属母公司股东净利润	4.25	4.74	8.38	12.09	15.85
营业费用	0.70	0.90	1.30	1.66	2.01	增长率(%)	-5.58	11.46	76.79	44.29	31.09
管理费用	1.56	2.27	2.75	3.50	4.25	每股收益(EPS)	0.67	0.74	1.31	1.90	2.48
研发费用	2.56	1.82	2.74	3.49	4.23	每股股利(DPS)	0.18	0.00	0.14	0.20	0.26
财务费用	0.64	0.15	0.16	0.22	0.13	每股经营现金流	1.24	1.66	1.33	2.47	3.62
减值损失	-0.08	-1.15	-0.65	-0.83	-1.01	销售毛利率	0.23	0.30	0.31	0.34	0.35
加: 投资收益	0.15	0.11	0.11	0.11	0.11	销售净利率	0.10	0.13	0.15	0.17	0.19
公允价值变动损益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.06	0.07	0.10	0.13	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.12	0.11	0.16	0.14	0.16
营业利润	4.77	5.08	9.41	13.60	17.85	市盈率(P/E)	34.14	30.63	17.33	12.01	9.16
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.10	2.00	1.81	1.59	1.38
利润总额	4.85	5.16	9.46	13.66	17.90	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.60	0.42	1.09	1.57	2.06	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4.25	4.74	8.38	12.09	15.85	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	23.44%	29.83%	31.00%	33.50%	35.00%
归属母公司股东净利润	4.25	4.74	8.38	12.09	15.85	三费/销售收入	6.72%	8.75%	7.66%	7.68%	7.52%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	12.70%	14.03%	17.50%	19.82%	21.21%
货币资金	19.61	28.69	7.09	7.00	19.41	EBITDA/销售收入	14.66%	17.31%	28.82%	32.90%	36.34%
交易性金融资产	10.04	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	9.83%	12.54%	15.23%	17.27%	18.64%
应收和预付款项	25.46	24.47	32.51	41.37	50.24	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.33	0.43	1.63	2.07	2.51	ROE	6.15%	6.52%	10.44%	13.28%	15.06%
存货	15.46	20.84	21.01	25.77	30.59	ROA	4.16%	4.10%	6.60%	8.20%	9.50%
其他流动资产	2.05	2.91	2.65	3.38	4.10	ROIC	12.41%	10.79%	16.02%	14.47%	16.31%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	1.12	0.10	0.10	0.10	0.10	资产负债率	32.38%	37.10%	36.80%	38.26%	36.93%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.93%	45.61%	66.50%	66.05%	57.94%
固定资产和在建工程	25.27	32.85	57.06	63.35	55.92	带息债务/总负债	2.96%	11.70%	12.60%	11.45%	3.98%
无形资产和开发支出	2.70	2.60	2.16	1.73	1.30	流动比率	2.49	2.19	1.71	1.64	1.90
其他非流动资产	0.23	2.72	2.71	2.71	2.71	速动比率	1.80	1.36	0.95	0.90	1.14
资产总计	102.25	115.62	126.93	147.48	166.88	股利支付率	27.30%	0.00%	10.42%	10.42%	10.42%
短期借款	0.10	0.34	0.00	1.52	0.00	收益留存率	72.70%	100.00%	89.58%	89.58%	89.58%
交易性金融负债	0.21	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	17.86	20.21	23.30	28.58	33.92	总资产周转率	0.42	0.33	0.43	0.47	0.51
长期借款	0.88	4.68	5.89	4.94	2.45	固定资产周转率	2.56	1.47	1.76	1.70	1.62
其他负债	14.06	17.67	17.52	21.39	25.26	应收账款周转率	1.94	2.05	2.06	2.06	2.06
负债合计	33.11	42.90	46.71	56.43	61.64	存货周转率	2.14	1.27	1.81	1.81	1.81
股本	6.38	6.38	6.38	6.38	6.38	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	38.06	38.06	38.06	38.06	38.06	EBIT	5.49	5.30	9.62	13.88	18.03
留存收益	24.70	28.28	35.79	46.61	60.81	EBITDA	6.34	6.54	15.85	23.03	30.89
归属母公司股东权益	69.14	72.72	80.22	91.05	105.25	NOPLAT	4.73	4.74	8.45	12.21	15.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	4.25	4.74	8.38	12.09	15.85
股东权益合计	69.14	72.72	80.22	91.05	105.25	EPS	0.67	0.74	1.31	1.90	2.48
负债和股东权益合计	102.25	115.62	126.93	147.48	166.88	BPS	10.84	11.40	12.58	14.28	16.50
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	34.14	30.63	17.33	12.01	9.16
经营性现金净流量	7.90	10.61	8.48	15.73	23.11	PEG	-6.12	2.67	0.23	0.27	0.29
投资性现金净流量	-14.16	2.18	-29.91	-14.91	-4.91	PB	2.10	2.00	1.81	1.59	1.38
筹资性现金净流量	-10.11	-3.24	-0.17	-0.91	-5.79	PS	3.36	3.84	2.64	2.07	1.71
现金流量净额	-16.92	9.12	-21.60	-0.09	12.41	PCF	18.36	13.68	17.11	9.23	6.28

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438