

大金重工 (002487)

2024 年年报点评:出海盈利能力显著超预期,进入订单释放+量利双升共振阶段

买入 (维持)

2025 年 04 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书: S0600524080010

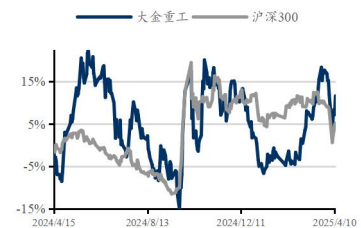
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4325	3780	4265	5417	6392
同比 (%)	(15.30)	(12.61)	12.84	27.00	18.00
归母净利润 (百万元)	425.16	473.88	851.32	1,207.24	1,503.19
同比 (%)	(5.58)	11.46	79.65	41.81	24.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.74	1.33	1.89	2.36
P/E (现价&最新摊薄)	34.14	30.63	17.05	12.02	9.66

投资要点

- **事件:** 公司 24 年营收 37.8 亿元, 同比-12.6%, 归母净利润 4.7 亿元, 同比+11.5%, 毛利率 29.8%, 同比+6.4pct, 归母净利率 12.5%, 同比+2.7pct; 其中 24Q4 营收 14.7 亿元, 同环比+48.5%/+55.1%, 归母净利润 1.9 亿元, 同环比+1017.5%/+77.4%, 毛利率 34%, 同环比+13.1/+8.7pct, 归母净利率 13%, 同环比+11.3/+1.6pct。
- **业务拆分:** ①风电塔筒管桩: 金属制品业收入 35.6 亿元, 同比-15.0%, 下滑的主要原因是公司不断缩减国内盈利较差、现金流回款差的塔筒业务; 毛利率 26.9%, 同比+5.7pct, 主要是出口海工收入占比起量, 叠加出口海工盈利能力逐季改善。②新能源发电: 收入 2.2 亿元, 同比+64.0%, 毛利率 78.5%, 同比-11.2pct, 主要为阜新彰武西六家子 250MW 风电项目贡献盈利, 该项目全年贡献盈利约 1.66 亿元。
- **出口海工盈利能力显著超预期, 25 年有望量利齐升:** 24 年公司出口海工发运量近 11 万吨, 同比增长 10%。盈利能力方面, 公司全年实现营业收入 17.3 亿元, 对应单价约 1.58 万元/吨, 全年毛利率 38.5%, 其中上半年 29.8%, 下半年 45.2%, 下半年盈利能力显著超预期, 主要系: Q4 确收 Thor 项目价格环比上涨、产品复杂度提升、以及交付模式由 FOB 转为 DAP (赚取船运及管理费)。考虑公司新增订单边际仍在涨价, 以及 26 年自有运输船下水后可降本, 预计公司盈利能力有望维持, 25 年进入订单兑现、业绩量利双升的共振阶段。
- **公司启动浮式基础布局, 打造第二增长曲线:** 目前, 全球有近 2GW 的浮式项目已锁定电力承购协议, 预计 2025 年英国、法国、韩国、意大利、挪威、葡萄牙和西班牙将启动更多的浮式风电招标, 该行业正处于一个转折点。25 年 4 月公司正式设立全球浮式业务中心, 并完成核心团队的招募和任命, 深度布局浮式基础产能及潜在订单, 浮式基础的技术难度、重量及盈利都将远高于单桩, 打造远期第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司出口毛利率超预期, 在手订单不断增加贡献 26~27 年交付量, 我们上调 25~26 年盈利预测, 预计归母净利润为 8.5/12.1 亿元 (原预期为 8.2/11.1 亿元), 同增 80%/42%; 27 年归母净利润预期 15.0 亿元, 同增 25%, 25-27 年归母净利润对应 PE 17/12/10x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期, 出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.76
一年最低/最高价	17.26/25.50
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	14,359.75
总市值(百万元)	14,515.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.40
资产负债率(% LF)	37.10
总股本(百万股)	637.75
流通 A 股(百万股)	630.92

相关研究

《大金重工(002487): 2024 三季报点评: 出口海风单吨净利环比提升, 国内制造板块盈利转正》

2024-11-01

《大金重工(002487): 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 2023 年出口兑现盈利能力提升, 远期构建出口海工“产销运”一体》

2024-04-29

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,735	6,719	8,758	10,605	营业总收入	3,780	4,265	5,417	6,392
货币资金及交易性金融资产	2,869	2,387	2,672	4,283	营业成本(含金融类)	2,652	2,900	3,602	4,206
经营性应收款项	2,168	2,388	2,985	3,450	税金及附加	29	24	27	32
存货	2,084	1,344	2,243	1,834	销售费用	90	74	54	64
合同资产	279	213	335	358	管理费用	227	141	162	166
其他流动资产	335	387	523	680	研发费用	182	164	179	185
非流动资产	3,827	5,278	6,806	8,649	财务费用	15	41	71	86
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	13	12	12
固定资产及使用权资产	2,577	3,613	4,869	6,354	投资净收益	11	9	8	1
在建工程	708	1,056	1,299	1,609	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	260	327	356	404	减值损失	(115)	(29)	(37)	(39)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	4	7	7
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	508	917	1,311	1,633
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外净收支	8	8	1	1
资产总计	11,562	11,996	15,564	19,254	利润总额	516	925	1,312	1,634
流动负债	3,528	2,950	5,019	6,809	减:所得税	42	74	105	131
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	768	1,338	3,083	净利润	474	851	1,207	1,503
经营性应付款项	1,851	1,549	2,219	2,419	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,389	464	1,231	1,055	归属母公司净利润	474	851	1,207	1,503
其他流动负债	201	168	230	251	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.33	1.89	2.36
非流动负债	762	962	1,362	1,962	EBIT	549	962	1,392	1,738
长期借款	265	465	865	1,465	EBITDA	695	1,185	1,698	2,149
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.83	32.00	33.50	34.20
租赁负债	203	203	203	203	归母净利率(%)	12.54	19.96	22.29	23.52
其他非流动负债	293	293	293	293	收入增长率(%)	(12.61)	12.84	27.00	18.00
负债合计	4,290	3,911	6,380	8,770	归母净利润增长率(%)	11.46	79.65	41.81	24.52
归属母公司股东权益	7,272	8,085	9,184	10,484					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,272	8,085	9,184	10,484					
负债和股东权益	11,562	11,996	15,564	19,254					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,083	306	1,302	1,846	每股净资产(元)	11.40	12.68	14.40	16.44
投资活动现金流	218	(601)	(1,818)	(2,245)	最新发行在外股份 (百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	(324)	813	801	2,010	ROIC(%)	6.57	10.20	12.13	11.93
现金净增加额	935	518	285	1,611	ROE-摊薄(%)	6.52	10.53	13.15	14.34
折旧和摊销	147	223	306	410	资产负债率(%)	37.10	32.60	40.99	45.55
资本开支	(839)	(1,662)	(1,826)	(2,246)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.63	17.05	12.02	9.66
营运资本变动	397	(807)	(292)	(230)	P/B (现价)	2.00	1.80	1.58	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>