

大金重工(002487.SZ)

再获欧洲订单，海风出口业务高歌猛进

推荐 (维持)

股价:43.98元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	dajin.cn
大股东/持股	阜新金胤能源咨询有限公司/44.69%
实际控制人	金鑫
总股本(百万股)	556
流通A股(百万股)	547
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	244
流通A股市值(亿元)	241
每股净资产(元)	5.97
资产负债率(%)	64.5

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项:

近日，公司与全球领先的风电主机商GE签订长期合作协议，并收到协议内英国Dogger Bank B海上风电项目海塔的中标通知，公司获得41套 Haliade-X 海上风电塔筒订单，合同金额约7300万欧元（折合人民币约5.3亿元）。

平安观点:

- 中标全球在建的规模最大的海风项目，彰显公司市场认可度。英国Dogger Bank海上风电项目规模3.6GW，是2019年英国第三轮差价合约招标的中标项目，也是当前全球已建成或在建的规模最大的海风项目，采用GE Haliade-X系列单机容量13-14MW的海风机组，其中Dogger Bank B单体容量1.2GW，是Dogger Bank项目的一部分。GE作为海外三大风机巨头之一，对供应商综合实力要求较为严苛，公司本次与GE签订长期合作协议并获得Dogger Bank B项目的41套塔筒，进一步彰显公司在海外市场的认可度。以单机容量13-14MW估算，41套塔筒对应的项目容量约0.55GW，根据中标金额推算每GW的海风塔筒价值量约9.6亿元，高于国内平均水平，估计主要因为单吨价格较国内更高。
- 年初以来获多个海外海风订单，公司已经成为欧洲主流的海风塔筒/管桩供应商。2022上半年，公司陆续中标英国Moray West 48套单桩项目、Moray West 30套过渡段项目、Boskalis美国海上风电大型钢结构项目；下半年以来，公司成功中标法国NOY - Ile D'Yeu et Noirmoutier项目62套单桩和英国Moray West 12套塔筒；结合本次中标的英国Dogger Bank B项目的41套塔筒，参考国内海风项目的单桩和塔筒用量水平，估算公司获得的以上订单规模超过20万吨。长期以来，欧洲海上风电单桩呈现双寡头格局，德国的EEW和荷兰的SIF是欧洲主要的海风单桩供应商，截至2022年三季度，SIF在手的订单规模约30万吨，2022年交付规模预计为17万吨；相比而言，公司今年在海外海上风电相关订单规模足以支撑公司成为欧洲主流的海上风电塔筒/管桩供应商。
- 海外海上风电市场迎高成长，国内管桩产品优势突出，公司是国内唯一具备管桩出口能力的专业化管桩企业。在能源安全保供等因素影响之下，

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,325	4,432	5,525	9,148	12,828
YOY(%)	97.1	33.3	24.7	65.6	40.2
净利润(百万元)	465	577	586	1,248	1,922
YOY(%)	164.8	24.2	1.4	113.1	54.0
毛利率(%)	25.4	23.0	18.8	21.1	22.2
净利率(%)	14.0	13.0	10.6	13.6	15.0
ROE(%)	19.3	19.3	16.4	26.2	29.1
EPS(摊薄/元)	0.84	1.04	1.05	2.25	3.46
P/E(倍)	52.6	42.3	41.7	19.6	12.7
P/B(倍)	10.1	8.1	6.9	5.1	3.7

2022年海外市场在大力发展海上风电方面已经形成共识，按照全球风能协会的预测，2022-2025年海外市场海上风电新增装机复合增速超过40%。国内海上风电管桩企业相较欧洲企业具有明显的竞争优势，包括明显更低的生产成本/销售价格以及更强的交付能力，且技术水平和产品质量不落后，因此，国内企业在海上风电管桩环节率先实现批量出口。基于长期以来陆上塔筒出口的客户合作关系、蓬莱大金优越的生产条件、前瞻性的管桩出口战略布局，公司已经成为国内唯一具有批量欧洲海风管桩订单的专业化管桩企业。此外，公司仍在持续强化自身竞争力和影响力：在阳江、唐山、汕头等地布局新产能，使蓬莱基地以更大产能面向海外市场；2022年11月，公司与中外运沙伦氏物流有限公司签订战略合作协议，打造抱团出海、合作共赢的全球战略合作伙伴关系，打通物流相关环节；2022年9月，公司参加了德国汉堡风能展，旨在进一步扩展在海外市场的的影响力。整体看，在海外需求进一步加强、公司海风产品逐步获得海外客户认可、公司自身竞争力持续提升的背景下，未来公司海风产品出口业务具有持续的成长性。

- **投资建议。**维持公司盈利预测，预计2022-2023年公司归母净利润 5.86、12.48 亿元，对应的 EPS 1.05、2.25 元（暂不考虑未来非公开发行导致的股本增加），动态 PE 41.7、19.6 倍。海上风电成长空间较大，公司具备成为全球海上风电管桩龙头的潜力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 新的海上风电管桩生产基地推进进度不及预期；2) 海上风电装机规模不及预期；3) 原材料价格大幅波动、汇率波动等可能对公司盈利水平造成影响；4) 行业竞争加剧以及盈利水平不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,292	4,943	6,426	8,248
现金	1,311	1,566	1,627	2,566
应收票据及应收账款	1,509	1,368	1,889	2,122
其他应收款	83	148	245	344
预付账款	203	212	301	351
存货	2,046	1,474	2,075	2,460
其他流动资产	140	174	288	405
非流动资产	1,358	1,807	2,621	3,382
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,068	1,383	1,909	2,351
无形资产	187	178	168	159
其他非流动资产	103	247	543	872
资产总计	6,650	6,750	9,047	11,630
流动负债	3,036	2,581	3,682	4,424
短期借款	222	0	0	0
应付票据及应付账款	2,033	1,782	2,372	2,597
其他流动负债	781	800	1,310	1,827
非流动负债	615	606	601	593
长期借款	76	68	63	54
其他非流动负债	538	538	538	538
负债合计	3,651	3,187	4,283	5,017
少数股东权益	0	0	0	0
股本	556	556	556	556
资本公积	821	821	821	821
留存收益	1,622	2,186	3,387	5,236
归属母公司股东权益	2,999	3,563	4,764	6,613
负债和股东权益	6,650	6,750	9,047	11,630

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	18	1,084	1,102	2,007
净利润	577	586	1,248	1,922
折旧摊销	54	127	182	234
财务费用	16	3	-2	-4
投资损失	-1	-5	-5	-5
营运资金变动	-638	371	-322	-141
其他经营现金流	8	2	2	2
投资活动现金流	-219	-573	-991	-991
资本支出	-67	600	1,000	1,000
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-152	-1,173	-1,991	-1,991
筹资活动现金流	387	-256	-49	-76
短期借款	222	-222	0	0
长期借款	76	-9	-5	-9
其他筹资现金流	89	-25	-45	-68
现金净增加额	184	255	61	939

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,432	5,525	9,148	12,828
营业成本	3,412	4,485	7,215	9,977
税金及附加	26	22	27	38
营业费用	27	33	46	58
管理费用	103	111	156	192
研发费用	183	160	197	244
财务费用	16	3	-2	-4
资产减值损失	23	-6	-9	-13
信用减值损失	-23	-33	-55	-77
其他收益	8	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	5	5	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	673	684	1,458	2,245
营业外收入	5	2	2	2
营业外支出	4	2	2	2
利润总额	674	684	1,457	2,244
所得税	97	98	210	323
净利润	577	586	1,248	1,922
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	577	586	1,248	1,922
EBITDA	744	814	1,637	2,474
EPS (元)	1.04	1.05	2.25	3.46

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	33.3	24.7	65.6	40.2
营业利润(%)	22.4	1.6	113.0	54.0
归属于母公司净利润(%)	24.2	1.4	113.1	54.0
获利能力				
毛利率(%)	23.0	18.8	21.1	22.2
净利率(%)	13.0	10.6	13.6	15.0
ROE(%)	19.3	16.4	26.2	29.1
ROIC(%)	32.8	24.2	47.6	46.6
偿债能力				
资产负债率(%)	54.9	47.2	47.3	43.1
净负债比率(%)	-33.8	-42.0	-32.8	-38.0
流动比率	1.7	1.9	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.2	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	2.9	4.1	4.9	6.1
应付账款周转率	9.0	10.4	12.2	14.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.05	2.25	3.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	1.95	1.98	3.61
每股净资产(最新摊薄)	5.40	6.41	8.57	11.90
估值比率				
P/E	42.3	41.7	19.6	12.7
P/B	8.1	6.9	5.1	3.7
EV/EBITDA	28.2	28.9	14.5	9.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033