

2023年05月12日

管桩龙头领衔出海，两海战略持续加强

大金重工(002487)

事件概述

5月10日，公司发布《关于签署日常经营合同的自愿性信息披露公告》，公司全资子公司蓬莱大金与某欧洲能源开发企业签署了某海风项目供货合同；蓬莱大金将作为承包商为业主提供单桩产品。

5月8日，公司发布《关于签署日常经营合同的公告》，公司全资子公司蓬莱大金与某欧洲能源开发企业签署了《海上风电单桩基础优选供应商协议》；按照合同约定，蓬莱大金将作为优选供应商向某海上风电集群项目提供单桩。

海外单桩优选供应商，管桩龙头领衔出海

根据公司公告披露：

- ✓ 蓬莱大金与某欧洲能源开发企业签署的某海风项目供货合同，交易价格约1.96亿欧元。其合同对方作为业主方综合统筹项目开展，蓬莱大金作为承包商为业主提供单桩产品。
- ✓ 蓬莱大金与某欧洲能源开发企业签署的《海上风电单桩基础优选供应商协议》，合同总金额约5.47亿欧元，约占公司2022年度经审计营业收入的80%。其合同对方作为业主方综合统筹项目开展，蓬莱大金作为承包商为业主提供单桩产品。该项目是公司截至当前获取的体量最大的海上风电单桩基础订单。

我们认为，获得欧洲海风单桩订单，充分体现公司技术能力强、海外客户认可度高、产品质量优异、战略布局领先、客户资源丰富等竞争优势。公司不断提升海外海上供应生产能力，“两海战略”重要实施主体山东蓬莱基地2022年已完成七期技改。蓬莱基地作为当前全球单体产能最大的风电海工基地兼风电母港，年产能达70万吨，拥有2个10万吨级泊位、1个3.5万吨级风电安装专用凹槽泊位，码头区域自然水深10-16米并配有起重能力1000吨的龙门吊，为满足海上/海外需求和实现公司全球化发展的战略定位提供支撑。

产能基地持续布局，“两海战略”不断加强

海风基地方面，公司战略布局国内五大海工基地，包括山东蓬莱、辽宁盘锦、河北唐山、广东汕头及广东阳江基地；同时积极布局欧洲、东南亚、美洲等海外基地，不断拓展海风及全球化战略布局，提升供应能力和综合竞争力。陆风基地方面，公司辽宁阜新、内蒙古兴安盟、河北张家口三大陆塔基地持续运作，有力支撑陆上订单交付。

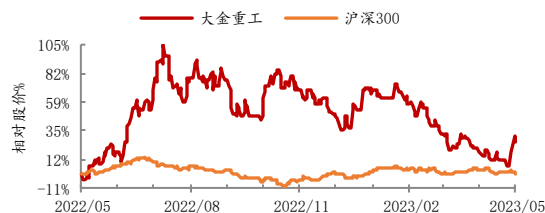
欧洲单桩本土供应有限，国内企业迎出海良机

欧洲海上风电发展相对成熟，装机规划目标持续扩大。在主机大型化、离岸深远海化趋势下，对单桩的直径、高度、重量以及质量都提出了更高的要求。考虑本土产能切换及产能爬坡周

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
最新收盘价：34.48

股票代码：002487
52周最高价/最低价：55.99/25.97
总市值(亿)：219.90
自由流通市值(亿)：104.23
自由流通股数(百万)：302.29



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050003

联系电话：010-5977 5338

分析师：耿梓瑜

邮箱：gengzy@hx168.com.cn

SAC NO：S1120522120002

联系电话：010-5977 5370

1.【华西电新】大金重工(002487)公司点评报告：“两海战略”布局明确，竞争力有望持续增强

2.【华西电新】大金重工(002487)公司深度：塔筒优质供应商，多方位布局打开成长空间

期等因素，预计近年欧洲单桩本土供应能力有限，将出现产能缺口。具备生产成本优势，技术水平、产品质量、生产能力等满足国际供应要求的国内优质供应商，有望迎来出海良机。

► 客户资源优质，海外市场有望持续突破

公司具有优质的客户资源，是全球风电巨头 Vestas、SGRE、GE、金风科技、远景能源、上海电气、明阳智能等知名主机厂商的重要合作伙伴，与国家能源集团、国家电投、中广核、华能集团、华润集团、三峡新能源、华电集团、大唐集团、中国电建集团、中国能建集团、莱茵能源、苏格兰电力有限公司、欧洲海洋风电有限公司、北陆风电、法国 Eoliennes、荷兰 Boskalis 等国内国际大型电力投资公司和下游需方客户建立并保持着长远友好的战略合作关系。

公司持续拓展和认证新的行业客户，目前公司欧洲订单量在欧洲本土市占率中位于前列，预计未来伴随公司加强拓展及供应能力扩张，海外订单有望持续突破。

投资建议

公司为全球塔筒管桩龙头，产能基地布局及订单获取能力凸显其市场竞争优势地位。我们将公司 2023 年的营业收入从 78.48 亿元调整至 81.61 亿元，新增 2024-2025 年营业收入分别为 115.91、159.57 亿元，同比增长 59.8%、42.0%、37.7%；2023 年归母净利润从 10.45 亿元调整至 10.3 亿元，新增 2024-2025 年归母净利润分别为 14.7、20.5 亿元，同比增长 128.7%、42.7%、39.7%；2023 年 EPS 从 1.88 元调整至 1.61 元，新增 2024-2025 年 EPS 分别为 2.30、3.22 元，对应 PE 分别为 21、15、11 倍（以 2023 年 5 月 12 日 34.48 元的收盘价计算），我们维持公司“买入”评级。

风险提示

风电装机不及预期、产能投放不及预期、产品交付不及预期、原材料价格上涨风险、合同履行不及预期风险、反倾销政策及海外市场政策风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,432	5,106	8,161	11,591	15,957
YoY (%)	33.3%	15.2%	59.8%	42.0%	37.7%
归母净利润(百万元)	577	450	1,030	1,470	2,053
YoY (%)	24.2%	-22.0%	128.7%	42.7%	39.7%
毛利率 (%)	23.0%	16.7%	19.8%	19.8%	20.1%
每股收益 (元)	1.04	0.80	1.61	2.30	3.22
ROE	19.3%	6.9%	13.4%	16.1%	18.3%
市盈率	33.15	43.10	21.35	14.96	10.71

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,106	8,161	11,591	15,957	净利润	450	1,030	1,470	2,053
YoY (%)	15.2%	59.8%	42.0%	37.7%	折旧和摊销	81	94	111	135
营业成本	4,252	6,545	9,294	12,742	营运资金变动	-407	-175	-1,513	-227
营业税金及附加	18	29	42	58	经营活动现金流	112	921	46	1,939
销售费用	40	57	70	88	资本开支	-686	-539	-649	-859
管理费用	119	171	232	303	投资	0	0	0	0
财务费用	10	-47	-43	-10	投资活动现金流	-691	-438	-505	-661
研发费用	215	335	464	630	股权募资	3,060	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	548	850	950	1,050
投资收益	63	101	144	198	筹资活动现金流	3,498	796	857	913
营业利润	523	1,197	1,709	2,388	现金净流量	2,921	1,281	401	2,195
营业外收支	1	1	1	1	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	524	1,198	1,710	2,389	成长能力				
所得税	74	168	240	336	营业收入增长率	15.2%	59.8%	42.0%	37.7%
净利润	450	1,030	1,470	2,053	净利润增长率	-22.0%	128.7%	42.7%	39.7%
归属于母公司净利润	450	1,030	1,470	2,053	盈利能力				
YoY (%)	-22.0%	128.7%	42.7%	39.7%	毛利率	16.7%	19.8%	19.8%	20.1%
每股收益	0.80	1.61	2.30	3.22	净利率	8.8%	12.6%	12.7%	12.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.0%	6.6%	7.8%	8.3%
货币资金	4,052	5,456	5,857	8,053	净资产收益率 ROE	6.9%	13.4%	16.1%	18.3%
预付款项	409	524	744	1,019	偿债能力				
存货	1,737	3,535	3,693	5,864	流动比率	2.54	2.10	2.16	1.99
其他流动资产	2,792	3,368	5,251	5,937	速动比率	1.85	1.36	1.44	1.24
流动资产合计	8,990	12,883	15,545	20,872	现金比率	1.14	0.89	0.81	0.77
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	42.2%	50.9%	51.4%	55.0%
固定资产	1,041	1,273	1,509	1,850	经营效率				
无形资产	225	278	330	381	总资产周转率	0.57	0.61	0.67	0.73
非流动资产合计	2,269	2,715	3,254	3,978	每股指标 (元)				
资产合计	11,259	15,598	18,799	24,851	每股收益	0.80	1.61	2.30	3.22
短期借款	426	676	976	1,326	每股净资产	11.71	12.01	14.32	17.55
应付账款及票据	2,150	4,140	4,483	6,915	每股经营现金流	0.20	1.44	0.07	3.04
其他流动负债	967	1,311	1,746	2,259	每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,544	6,127	7,205	10,500	估值分析				
长期借款	394	944	1,444	1,944	PE	43.10	21.35	14.96	10.71
其他长期负债	815	865	1,015	1,215	PB	3.53	2.87	2.41	1.96
非流动负债合计	1,209	1,809	2,459	3,159					
负债合计	4,752	7,936	9,664	13,658					
股本	638	638	638	638					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	6,507	7,662	9,135	11,193					
负债和股东权益合计	11,259	15,598	18,799	24,851					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

耿梓瑜，金融硕士，曾任东兴证券研究所电新行业研究员，2022年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。