

大金重工(002487.SZ)

盈利水平环比提升，大力推动新产能布局

推荐 (维持)

股价:46.2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)	257
流通A股市值(亿元)	253
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:

公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入37.07亿元，同比增长16.57%，归母净利润3.28亿元，同比减少24.06%，扣非后净利润3.04亿元，同比减少28.18%。三季度，公司营收14.28亿元，同比减少5.29%，归母净利润1.53亿元，同比减少32.70%。

平安观点:

- **盈利水平环比提升，四季度交付规模值得期待。**三季度，公司实现收入14.28亿元，环比增长约6%，估算对应的塔筒/管桩销量约15-17万吨，销量规模略低于预期；受疫情等多因素影响，三季度国内风电终端需求整体低于预期。从盈利水平看，三季度单季毛利率明显提升，单吨净利润估计达到900-1000元，较上半年明显提升，也高于主要竞争对手；我们估计三季度盈利水平提升的主要原因是三季度蓬莱基地国内海风产品交付占比明显提升，推升整体盈利水平。截至三季度末，公司合同负债6.9亿元、存货规模18.6亿元，均较二季度末明显增长，四季度交付规模值得期待。
- **多个新的产业基地获积极进展，定增助力产能扩张。**2022年以来，公司多方面布局新的海上和陆上生产基地：阳江基地已经建成投产，一期规模20万吨；公司在汕头成立子公司，有望布局生产基地，未来汕头、潮州一带规划了大量的海上风电项目；2022年9月，公司与唐山市政府签订战略合作协议，有望在唐山布局产能，根据唐山市海上风电发展规划，到2025年唐山累计开工建设海上风电项目装机容量300万千瓦，到2035年达到1300万千瓦以上；2022年9月，公司与新疆哈密伊吾县人民政府签订《投资框架协议》，规划建设陆上风电塔筒生产基地。这些新的产能的规划和建设为公司后续拓展海上和陆上风电市场奠定基础。2022年9月，公司取得定增核准的批文，后续如果顺利完成增发，将为公司扩张提供有力的资金支持。
- **积极拓展海外业务，风电运营步入收获期。**2022年以来，公司在海外海上风电市场取得重要突破，获得了欧洲大型海风项目管桩订单，并有望从四季度开始逐步交付；2022年9月，公司参加了德国汉堡风能展，旨在进

	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)	55.2	44.5	43.8	20.6	13.4
P/B(倍)	10.7	8.6	7.2	5.4	3.9

，推升公司整体盈利水平。此外，公司风电场运营业务取得重要进展，2022年9月，公司位于河北张家口的50MW风电场建成投运，位于辽宁阜新的250MW项目在建，有望于年底前并网，2023年风电运营成为新的盈利增长点。

- **投资建议。**考虑塔筒和管桩交付节奏低于预期，调整公司盈利预测，预计2022-2023 年公司归母净利润 5.86、12.48 亿元（原预测值8.06、13.65亿元），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 43.8、20.6 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	44.5	43.8	20.6	13.4
P/B	8.6	7.2	5.4	3.9
EV/EBITDA	28.2	30.4	15.3	9.9

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