

业绩符合预期，产品结构优化

2024 年 11 月 01 日

➤ **事件:** 2024 年 10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 前三季度实现营业收入 23.06 亿元，同比下降 30.81%；归母净利润 2.82 亿元，同比下降 30.88%；扣非归母净利润 2.58 亿元，同比下降 31.66%。单季度来看，受出口海工交付模式调整和发电业务季节性因素等影响，24Q3 公司收入 9.5 亿元，同比下降 25.31%、环比增长 6.36%；归母净利润 1.08 亿元，同比下降 20.09%、环比下降 10.55%；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比下降 23.91%、环比下降 16.25%。

➤ **业务结构持续优化，毛利率有所提升:** 盈利能力方面，公司转型海工业务主导的成果显著，24 年前三季度公司毛利率为 27.19%，同比增加 2.99pcts；净利率为 12.23%，同比基本持平。单季度来看，24Q3 毛利率为 25.22%，同比增加 0.64pcts；净利率为 11.38%，同比增加 0.74pcts。截至 24Q3，公司海外和国内海工业务收入占比已超过 60%，同比增长 10pcts，成为风电板块的主导业务。

➤ **多个海外海工项目实现交付:** 报告期内，苏格兰 MorayWest 海上风电场海塔项目、法国 NOY-Iles D'Yeu et Noirmoutier 海上风电场单桩项目均完成交付；发出两船丹麦 Thor 海上风电项目单桩产品，完成德国 NSC 海上风电群项目首批产品试制。同时，公司在今年第三季度新签署的将于 2025 年为波罗的海地区某海上风电项目提供的超大型单桩项目已开工建造，将于 2025 年交付完成。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 37.0、60.0、77.1 亿元，增速为 -15%/62%/28%；归母净利润分别为 4.4、8.1、11.6 亿元，增速为 3%/85%/44%，对应 24-26 年 PE 为 34x/19x/13x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“双海”战略和产能扩张，提升全球市场份额，成长性突出，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险。

推荐

维持评级

当前价格:

23.63 元

**分析师 邓永康**

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 郝元斌

执业证书: S0100123060023

邮箱: haoyuanbin@mszq.com

相关研究

1. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年半年报点评: 持续优化产品和市场结构, 多个欧洲海工项目生产发运-2024/09/01

2. 大金重工 (002487.SZ) 动态报告: “两海战略” 稳扎稳打, 全球布局渐露峥嵘-2024/05/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,325	3,697	6,003	7,705
增长率 (%)	-15.3	-14.5	62.4	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	425	437	809	1,163
增长率 (%)	-5.6	2.9	84.9	43.9
每股收益 (元)	0.67	0.69	1.27	1.82
PE	35	34	19	13
PB	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,325	3,697	6,003	7,705
营业成本	3,311	2,732	4,416	5,618
营业税金及附加	31	22	36	46
销售费用	70	96	132	139
管理费用	156	222	240	293
研发费用	256	92	228	270
EBIT	526	543	967	1,360
财务费用	64	42	40	27
资产减值损失	-7	-4	-6	-7
投资收益	15	4	6	8
营业利润	477	501	927	1,334
营业外收支	8	2	3	3
利润总额	485	503	930	1,337
所得税	60	65	121	174
净利润	425	437	809	1,163
归属于母公司净利润	425	437	809	1,163
EBITDA	629	656	1,100	1,510

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,961	2,043	1,636	1,753
应收账款及票据	1,670	1,344	2,099	2,801
预付款项	279	219	353	449
存货	1,546	1,248	1,957	2,412
其他流动资产	1,839	1,812	2,029	2,056
流动资产合计	7,293	6,665	8,074	9,471
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,565	1,863	2,161	2,361
无形资产	270	270	270	270
非流动资产合计	2,931	3,364	3,664	3,864
资产合计	10,225	10,029	11,738	13,335
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1,666	1,214	1,901	2,341
其他流动负债	1,255	1,090	1,422	1,637
流动负债合计	2,930	2,314	3,333	3,988
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	381	480	480	480
非流动负债合计	381	480	480	480
负债合计	3,311	2,794	3,813	4,468
股本	638	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,914	7,235	7,924	8,867
负债和股东权益合计	10,225	10,029	11,738	13,335

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.30	-14.52	62.38	28.36
EBIT 增长率	12.06	3.13	78.19	40.70
净利润增长率	-5.58	2.89	84.86	43.87
盈利能力 (%)				
毛利率	23.44	26.11	26.44	27.09
净利润率	9.83	11.83	13.47	15.10
总资产收益率 ROA	4.16	4.36	6.89	8.72
净资产收益率 ROE	6.15	6.05	10.20	13.12
偿债能力				
流动比率	2.49	2.88	2.42	2.38
速动比率	1.59	1.97	1.46	1.39
现金比率	0.67	0.88	0.49	0.44
资产负债率 (%)	32.38	27.86	32.49	33.51
经营效率				
应收账款周转天数	141.46	144.27	102.43	113.58
存货周转天数	178.42	184.10	130.64	139.96
总资产周转率	0.40	0.37	0.55	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.69	1.27	1.82
每股净资产	10.84	11.34	12.43	13.90
每股经营现金流	1.27	0.99	0.25	1.09
每股股利	0.18	0.19	0.35	0.50
估值分析				
PE	35	34	19	13
PB	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.31	19.49	11.62	8.46
股息收益率 (%)	0.77	0.79	1.46	2.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	425	437	809	1,163
折旧和摊销	103	113	133	150
营运资金变动	254	89	-804	-636
经营活动现金流	809	631	158	698
资本开支	-413	-493	-412	-328
投资	-1,022	0	0	0
投资活动现金流	-1,416	-493	-406	-321
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-965	104	0	0
筹资活动现金流	-1,011	-56	-159	-260
现金净流量	-1,674	82	-407	117

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026