

2025年3月5日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 28

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2025/3/4)	21.28
深证成指(2025/3/4)	10679.44
股价 12 个月高/低	25.75/17.26
总发行股数(百万)	637.75
A 股数(百万)	630.92
A 市值(亿元)	134.26
主要股东	卓新金胤能源 咨询有限公司 (38.93%)
每股净值(元)	11.10
股价/账面净值	1.92
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.2 -6.2 -1.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

风电装备产品	90.20%
新能源发电	8.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.8%
一般法人	45.2%

股价相对大盘走势



大金重工 (002487.SZ)

Buy 买进

海外业务快速增长，市场份额有望提升，建议“买进”

结论与建议：

公司是风电基础结构产品龙头企业，近年来“新两海”（即海风和海外）战略成效显著，在高壁垒的欧洲市场已进入第一梯队。公司正在逐步搭建“制造-运输”的一站式服务体系，长期看有助于提高公司控制成本的能力，形成竞争优势。

近期英国、德国等多个欧洲国家发布措施支持海风建设，2025 年欧洲海风市场正在加速，公司海外新订单增长可期。今年公司海外交付量有望超 20 万吨，同比增 20-30%，支撑公司业绩稳健增长。中期看，目前海外海风供应链产能供不应求，公司手握客户资源和生产能力，海外市场份额有望扩大。我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将分别达到 4.48/7.11/9.97 亿元，YOY+5.4%/+58%/+40%，EPS 分别为 0.7/1.1/1.56 元，A 股按当前价格计算，对应 25/26 年 PE 为 19/14 倍，建议买进。

■ **公司是风电基础结构龙头企业，海外业务进入快速增长期：**公司是国内风电基础结构产品龙头企业，主要产品是塔筒、管桩、导管架、浮式基础等，近年来随着全球海上风电发展，公司将业务重心转向利润率更高的海外海风基础产品，并已成功打开欧洲市场，为国内同业中唯一一家。公司自 2022 年开始获得多个海外大单，根据公司 2024 年半年报，公司海外收入占比超 60%，同比提升 16 个百分点。由于公司产品结构的优势，公司 2024 年 1-3Q 毛利率为 27.2%，优于同业。

2023 年底《欧洲风电行动计划》发布后，欧洲海风建设明显提速。根据西门子歌美飒的预计，2030 年欧洲海上风电装机规模将从目前的 20GW 增至 60GW，并在 2050 年达到 300GW。目前欧洲本地供应链产能供不应求，公司有望借此机会扩大在欧洲市场的份额。根据在手订单，2025 年公司海外交付量有望超 20 万吨，同比增 20-30%。今年德国、英国等多个国家海风项目招标规模预计较 2024 年明显扩大，公司订单增长可期。

■ **公司正在加快产能扩张，优化服务能力：**公司正在积极扩张产能，目前已规划蓬莱、唐山、盘锦三个出口基地。公司已建成的蓬莱海工基地是目前全球单体产能最大的风电海工基地兼风电母港，设计年产能达 70 万吨。唐山曹妃甸海工基地正在加紧建设，一期计划总投资额人民币 25 亿元，年产能约 40 万吨，预计 2025 年上半年投产。该基地将供应超大型单桩、导管架、浮式基础产品等海外海风前沿产品。

公司正在搭建“建造-运输”的一站式服务能力。3 月份刚完成交付的丹麦 Thor 海上风电项目是公司首个公司自主运输的海外项目，交付模式为目的地交货（即 DAP 模式），较以往由客户安排运输的交付模式有了重大突破，积累了自主运输的经验，未来公司待交付的出口桩基订单也均为 DAP 模式。此外，公司正在积极自建船队，2025 年，公司自行建造的两艘海上风电装备特种运输船将陆续交付。长期看，公司自建运输能力将有利于控制运输成本和交付安全，出口竞争力有望进一步提升。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将分别达到 4.48/7.11/9.97 亿元，YOY+5.4%/+58%/+40%，EPS 分别为 0.7/1.1/1.56 元，A 股按当前价格计算，25/26 年对应 PE 为 19/14 倍，建议买进。

接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB百万元	450	425	448	711	997
同比增减	%	-22.02%	-5.58%	5.41%	58.56%	40.32%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.706	0.667	0.703	1.114	1.564
同比增减	%	-32.05%	-5.58%	5.41%	58.56%	40.32%
A股市盈率(P/E)	X	30.14	31.92	30.28	19.10	13.61
股利(DPS)	RMB元	0.03	0.18	0.21	0.33	0.47
股息率(Yield)	%	0.13%	0.86%	0.99%	1.57%	2.20%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	5106	4325	3820	5381	6787
经营成本	4252	3311	2816	3974	4934
营业税金及附加	18	31	31	43	54
销售费用	40	70	96	124	156
管理费用	119	156	214	231	271
财务费用	10	64	38	43	48
资产减值损失	0	-7	-20	-20	-20
投资收益	63	15	20	20	20
营业利润	523	477	472	762	1074
营业外收入	6	8	10	10	10
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	524	485	482	772	1084
所得税	74	60	34	62	87
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	450	425	448	711	997

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4052	1961	2579	4340	6481
应收帐款	1770	1629	1711	1882	2070
存货	1737	1546	2009	2411	2893
流动资产合计	8990	7293	8023	8183	8347
长期投资净额	0	0	0	0	0
固定资产合计	1041	1565	2034	2238	2461
在建工程	903	837	418	439	483
无形资产	225	270	324	318	311
资产总计	11259	10225	11347	12132	12974
流动负债合计	3544	2930	3516	3692	3877
长期负债合计	1209	381	571	599	629
负债合计	4752	3311	4087	4291	4506
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6507	6914	7260	7841	8468
负债和股东权益总计	11259	10225	11347	12132	12974

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	112	809	930	1209	1572
投资活动产生的现金流量净额	-691	-1416	708	743	780
筹资活动产生的现金流量净额	3498	-1011	-960	-192	-211
现金及现金等价物净增加额	2921	-1674	678	1760	2141
货币资金的期末余额	3576	1902	2579	4340	6481
货币资金的期初余额	655	3576	1902	2579	4340

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。