

大金重工 (002487.SZ)

优于大市

海工出口表现亮眼，客户与产品持续突破

核心观点

全年业绩稳步增长，盈利能力持续提升。2024年公司实现营收37.80亿元，同比-12.61%；归母净利润4.74亿元，同比+11.46%。2024年公司销售毛利率为29.83%，同比+6.39pct.；销售净利率为12.54%，同比+2.71pct.。公司海外海工业务快速发展，盈利能力持续提升。

四季度业绩表现亮眼，盈利能力再创新高。第四季度公司实现营收14.73亿元，同比+48.55%，环比+55.07%；归母净利润1.92亿元，同比+1017.55%，环比+77.44%。四季度公司毛利率33.96%，同比+13.07pct，环比+8.74pct，净利率13.02%，同比+11.29pct，环比+1.64pct。

全年海风出口发运近11万吨，首次实现DAP交付。2024年公司海外收入达17.33亿元，占风电装备板块收入近50%。公司2024年实现向英国、法国、丹麦、德国等地多个海上风电项目交付单桩、海塔、过渡段等海工产品，出口发运量近11万吨。年内首个由公司负责运输的项目丹麦Thor单桩产品顺利完成DAP（目的地交货）交付。

技术实力再获认可，首批TP-less产品完成交付。丹麦Thor项目是公司建造的首批无过渡段（TP-less）单桩产品，对公司工艺管控水平和建造综合能力提出了较高要求。公司在手订单中的Nordseecluster项目也将采用TP-less技术路线，总需求量达17万吨，其中A阶段将在2025年交付完毕。高附加值产品交付有望带动盈利能力持续上行。

欧洲海风需求复苏，招标有望进入高峰期。根据公司，2024年欧洲市场拍卖海上风电项目合计约20GW，创下近年来单年最高拍卖量。根据4C offshore，预计25-27年欧洲海风项目拍卖量将保持增长态势，分别达到34.7/23.2/30.2GW。目前，公司已成功通过绝大多数欧洲头部业主的合格供应商体系认证，有望充分受益于欧洲海风需求复苏。

风险提示：欧洲海风开工节奏不及预期；原材料大幅涨价；行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司交付节奏和欧洲项目推进情况，上调25-26年盈利预测。我们预计公司2025-2027年实现归母净利润8.58/12.87/15.97亿元（25-26年原预测值为8.17/12.35亿元），当前股价对应PE分别为19/12/10倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	4,904	6,472	7,534
(+/-%)	-15.3%	-12.6%	29.7%	32.0%	16.4%
净利润(百万元)	425	474	858	1287	1597
(+/-%)	-5.6%	11.5%	81.0%	50.0%	24.2%
每股收益(元)	0.67	0.74	1.34	2.02	2.50
EBIT Margin	11.6%	15.9%	20.2%	23.4%	24.8%
净资产收益率(ROE)	6.3%	6.7%	11.2%	14.9%	16.3%
市盈率(PE)	37.6	33.7	18.6	12.4	10.0
EV/EBITDA	32.9	28.0	16.5	12.4	10.7
市净率(PB)	2.31	2.20	1.98	1.75	1.53

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

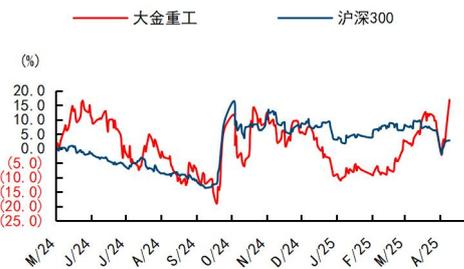
电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.04元
总市值/流通市值	15969/15798百万元
52周最高价/最低价	25.50/17.26元
近3个月日均成交额	249.87百万元

市场走势



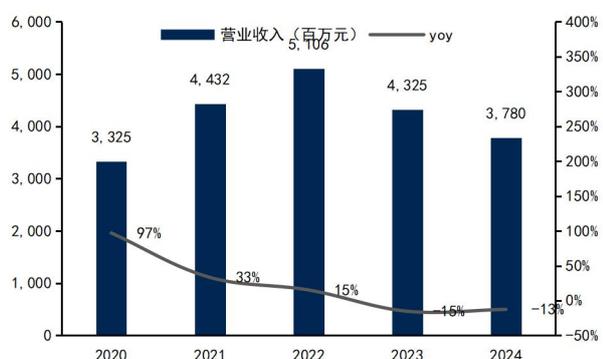
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《大金重工(002487.SZ)-海风出口顺利推进，国内制造业拖累业绩》——2024-09-02
- 《大金重工(002487.SZ)-风电管桩出海领先者，欧洲和亚洲海风需求拐点在即》——2024-06-14

全年业绩稳步增长，盈利能力持续提升。2024 年公司实现营收 37.80 亿元，同比-12.61%；归母净利润 4.74 亿元，同比+11.46%；扣非净利润 4.33 亿元，同比+17.70%。2024 年公司销售毛利率为 29.83%，同比+6.39pct.；销售净利率为 12.54%，同比+2.71pct。公司海外海工业务快速发展，盈利能力持续提升。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



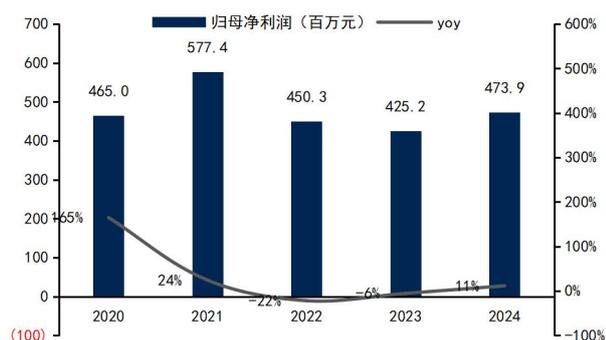
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



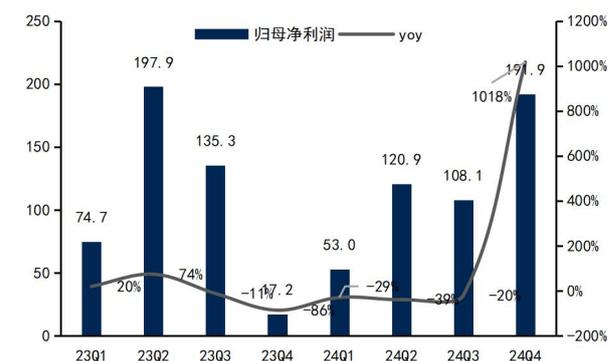
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



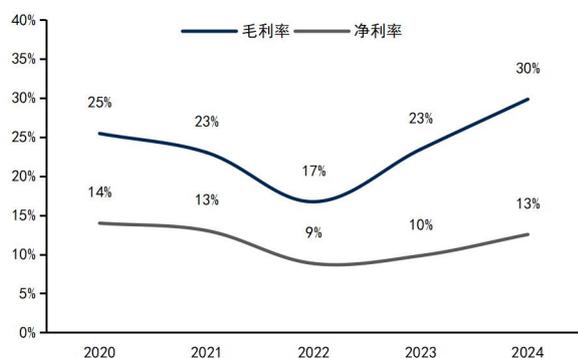
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



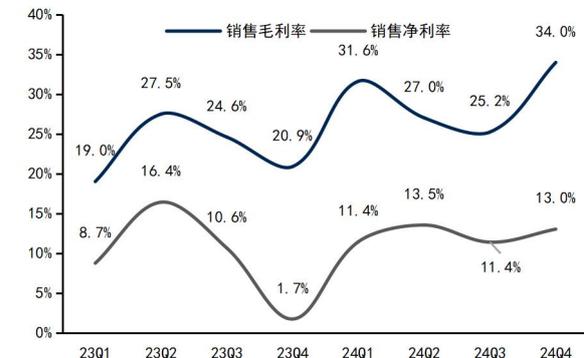
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

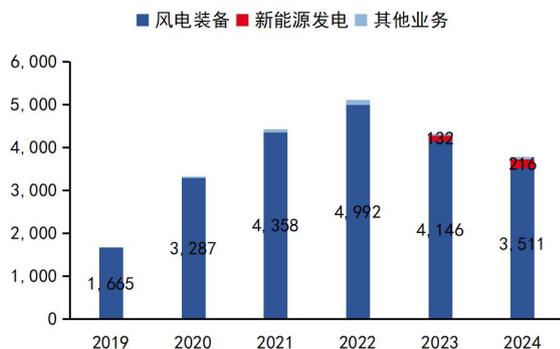
图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩表现亮眼，盈利能力再创新高。第四季度公司实现营收 14.73 亿元，同比+48.55%，环比+55.07%；归母净利润 1.92 亿元，同比+1017.55%，环比+77.44%；扣非净利润 1.75 亿元，同比+2036.80%，环比+80.81%。四季度公司毛利率 33.96%，同比+13.07pct，环比+8.74pct，净利率 13.02%，同比+11.29pct，环比+1.64pct。

图7: 公司年度分产品营业收入 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

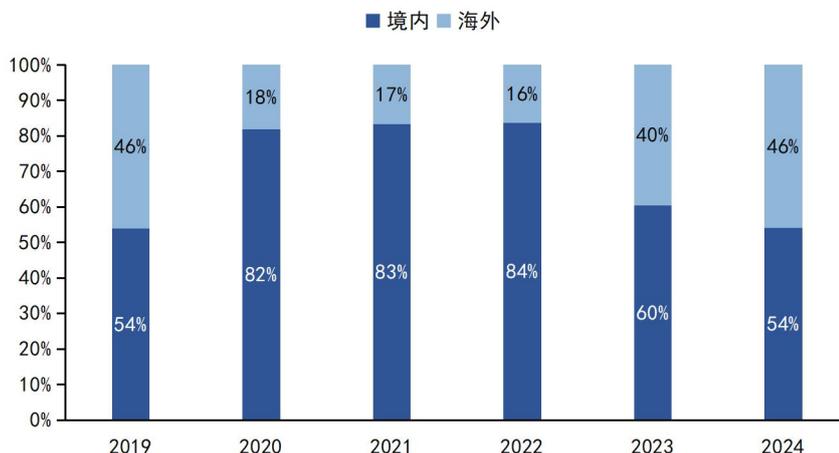
图8: 公司年度分产品毛利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全年海风出口发运近 11 万吨，首次实现 DAP 交付。2024 年公司海外收入达 17.33 亿元，占风电装备板块收入近 50%。公司 2024 年实现向英国、法国、丹麦、德国等地多个海上风电项目交付单桩、海塔、过渡段等海工产品，出口发运量近 11 万吨。年内首个由公司负责运输的项目丹麦 Thor 单桩产品顺利完成 DAP (目的地交货) 交付。

图9: 公司国内外收入结构 (单位: %)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

技术实力再获认可，首批 TP-less 产品完成交付。丹麦 Thor 项目是公司建造的首批无过渡段 (TP-less) 单桩产品，对公司工艺管控水平和建造综合能力提出了较高要求。公司在手订单中的 Nordseecluster 项目也将采用 TP-less 技术路线，总需求量达 17 万吨，其中 A 阶段将在 2025 年交付完毕。高附加值产品交付有望带动盈利能力持续上行。

欧洲海风需求复苏，招标有望进入高峰期。根据公司，2024 年欧洲市场拍卖海上

风电项目合计约 20GW, 创下近年来单年最高拍卖量。根据 4C offshore, 预计 25-27 年欧洲海风项目拍卖量将保持增长态势, 分别达到 34.7/23.2/30.2GW。目前, 公司已成功通过绝大多数欧洲头部业主的合格供应商体系认证, 有望充分受益于欧洲海风需求复苏。

投资建议: 上调盈利预测, 维持“优于大市”评级。考虑到公司交付节奏和欧洲项目推进情况, 上调 25-26 年盈利预测。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.58/12.87/15.97 亿元 (25-26 年原预测值为 8.17/12.35 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 19/12/10 倍, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表 (2025 年 4 月 14 日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE	投资评级
				23A	24E	25E	23A	24E	25E	(23A)	
002487.SZ	大金重工	25.04	160	0.67	0.74	1.34	37.6	33.7	18.6	6.1	优于大市
603606.SH	东方电缆	49.09	338	1.45	1.47	2.55	33.9	33.4	19.3	15.9	-
301155.SZ	海力风电	59.72	130	-0.41	0.45	3.52	-145.7	132.7	17.0	-1.6	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1961	2869	4038	5192	6343	营业收入	4325	3780	4904	6472	7534
应收款项	1670	1369	1747	2305	2683	营业成本	3311	2652	3315	4238	4871
存货净额	1546	2084	1907	2438	2802	营业税金及附加	31	29	34	45	53
其他流动资产	528	589	530	678	779	销售费用	70	90	98	129	151
流动资产合计	7293	7735	9217	11885	14069	管理费用	156	227	245	285	309
固定资产	2402	3017	2834	2650	2462	研发费用	256	182	221	259	286
无形资产及其他	270	260	242	225	208	财务费用	64	15	6	32	29
其他长期资产	260	550	245	324	377	投资收益	15	11	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(8)	(115)	(60)	(60)	(60)
资产总计	10225	11562	12539	15083	17115	其他收入	32	25	20	20	20
短期借款及交易性金融负债	503	88	500	500	500	营业利润	477	508	960	1458	1811
应付款项	1666	1851	545	697	801	营业外净收支	8	8	4	4	4
其他流动负债	172	201	183	233	267	利润总额	485	516	964	1462	1815
流动负债合计	2930	3528	2699	3371	3828	所得税费用	60	42	106	175	218
长期借款及应付债券	0	265	1265	2065	2365	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	381	497	497	497	497	归属于母公司净利润	425	474	858	1287	1597
长期负债合计	381	762	1762	2562	2862	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3311	4290	4461	5932	6689	净利润	425	474	858	1287	1597
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(7)	(45)	(30)	(30)	(30)
股东权益	6914	7272	8079	9151	10426	折旧摊销	85	124	250	252	255
负债和股东权益总计	10225	11562	12539	15083	17115	公允价值变动损失	(2)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	64	15	6	32	29
每股收益	0.67	0.74	1.34	2.02	2.50	营运资本变动	(3)	477	(1554)	(842)	(577)
每股红利	0.18	0.08	0.34	0.50	0.63	其它	310	54	21	47	44
每股净资产	10.84	11.40	12.67	14.35	16.35	经营活动现金流	809	1083	(457)	714	1289
ROIC	6%	6%	10%	12%	13%	资本开支	(413)	(845)	(50)	(50)	(50)
ROE	6%	7%	11%	15%	16%	其它投资现金流	(1002)	1063	320	(63)	(38)
毛利率	23%	30%	32%	35%	35%	投资活动现金流	(1416)	218	270	(113)	(88)
EBIT Margin	12%	16%	20%	23%	25%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	19%	25%	27%	28%	负债净变化	(928)	(193)	1412	800	300
收入增长	-15%	-13%	30%	32%	16%	支付股利、利息	(18)	(116)	(51)	(214)	(322)
净利润增长率	-6%	11%	81%	50%	24%	其它融资现金流	(534)	(458)	412	0	0
资产负债率	32%	37%	36%	39%	39%	融资活动现金流	(1011)	(324)	1356	553	(51)
股息率	0.7%	0.3%	1.3%	2.0%	2.5%	现金净变动	(1618)	978	1169	1154	1150
P/E	37.6	33.7	18.6	12.4	10.0	货币资金的期初余额	4052	1961	2869	4038	5192
P/B	2.3	2.2	2.0	1.7	1.5	货币资金的期末余额	1961	2869	4038	5192	6343
EV/EBITDA	32.9	28.0	16.5	12.4	10.7	企业自由现金流	109	307	(473)	694	1269
						权益自由现金流	(876)	100	934	1465	1544

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032