

2025 年 04 月 16 日

海外单桩竞争优势突出，向全球一流海工企业坚定迈进

大金重工(002487)

► 24 年盈利能力强劲，销售毛利率创近年新高

2024 年公司实现营业收入 37.80 亿元，同比-12.61%，其中海外收入 17.33 亿元，占风电装备板块收入比重近 50%；受益于出口海工产品高附加值带来的高盈利，2024 年实现归母净利润 4.74 亿元，同比+11.46%。24Q4，公司实现归母净利润 1.92 亿元，同比+1018%。24 年及单四季度业绩表现亮眼。

毛利率、净利率连续三年持续提升，24 年实现毛利率 29.83%，同比+6.59pct，为近 10 年来最高水平；实现净利率 12.54%，同比+2.71pct。

► 欧洲可拍卖海风容量创近年新高，后续有望持续获取海外海风订单

根据公司年报，2024 年，欧洲海上风电项目拍卖总量 36.8GW，创下年度核准量历史新高；其中海风占比超过半数，达到近 20GW，较 2023 年的 13.6GW 同比增长 46.3%。根据 4C offshore 报告显示，预计 2025-2027 年，欧洲海上风电项目拍卖量将继续保持增长态势，2025-2027 年有望分别达到 34.7GW/23.2GW/30.2GW。

2019 年进入欧洲海风市场，客户覆盖头部主流，历史交付成绩优秀。根据年报，公司 2024 年出口欧洲的海外海上项目发运量和交货范围明显增加，实现向英国、法国、丹麦、德国等地的多个海上风电场项目交付括单桩、海塔、过渡段等多类型海工产品，累计出口发运量近 11 万吨，实现同比提升，涵盖项目包括英国 Moray West 海塔、法国 NOY 单桩、丹麦 Thor 单桩、英国 Sofia 海塔、英国 DBB 海塔等，业主包括欧洲头部的 RWE、Ocean Winds、GE 等。

以欧洲历史业绩为依托，公司积极开拓除欧洲外的日韩、东南亚、澳洲等全球份额。根据年报，2024 年蓬莱基地接待众多海外客户调研、审核，目前，公司成功通过绝大多数欧洲头部业主的合格供应商体系认证，并作为“一供”或“主供”与客户共同推进待开发海风项目；当前公司海外在手订单充足，凭借在欧洲市场的优异业绩，公司正在日韩、东南亚、澳洲等全球海风新兴市场进一步加大开发力度，持续扩展海外海上市场份额。我们预计，未来伴随欧洲拍卖海风项目招标及日韩等海风新兴市场开标，公司有望进一步充实海外在手订单，也将有力支撑后续盈利持续增长。

► 单桩海塔+海工船+浮式基础，三位一体巩固核心竞争力

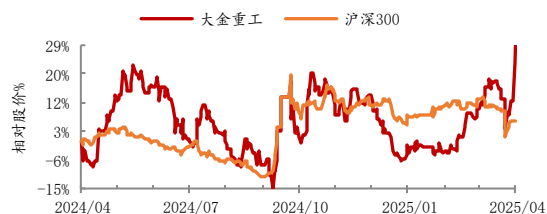
公司海外单桩/海塔供应能力优势显著，后续海工船下水+浮式基础供应将进一步巩固公司跻身全球一流海工企业的核心竞争力。

1) 根据公司年报，公司依托盘锦基地建造适用于油气及海洋工程等领域的大型运输船舶，预计 2025 年将陆续交付两艘海上风电装备特种运输船；未来规划将形成 10-20 艘不同吨级超大型运输系列船型组建的自有运输船队。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
最新收盘价：26.17

股票代码：002487
52 周最高价/最低价：26.27/17.26
总市值(亿)：166.90
自由流通市值(亿)：100.13
自由流通股数(百万)：382.62



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 5353

2) 公司深入布局浮式基础市场。根据年报, 目前全球有近 2GW 浮式项目已锁定电力承购协议, 预计 2025 年英国、法国、韩国、意大利、挪威、葡萄牙和西班牙将启动更多的浮式风电招标; 公司当前正在受邀参与和推进多项欧洲浮式基础项目的投标, 并在西班牙首都马德里成立全球浮式风电中心。预计伴随浮式风电技术在 2028 年前后度过预商业化阶段, 未来浮式基础产品的市场需求和产品供应有望持续增加。

► 多因素共振, 盈利能力有望持续增强

24Q4, 公司首个采用 DAP 交付模式的 Thor 项目首批单桩成功交付, 截至 25 年 3 月, Thor 项目 36 根单桩全部交付完毕。我们认为, 从 FOB 交付模式转向 DAP 交付模式后, 伴随自有海工船下水承运, 物流体系的搭建将夯实公司产品盈利能力和综合供应实力, 同时叠加海外需求景气上行、自身产品优势以及中长期浮式等产品带来的结构优化, 公司海外项目盈利能力有望进一步提升。

投资建议

公司通过海外单桩/海塔+自建海工船+布局浮式基础的“三位一体”战略, 形成海工装备领域核心竞争优势。伴随欧洲市场招标+日韩等区域项目开标, 公司有望进一步获取海外优质海风订单, 在手订单充沛, 支撑后续交付和业绩增长。多因素共振下, 我们看好公司盈利能力有望持续夯实, 实现量利齐升。

我们预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别为 59.21、78.05、92.79 亿元, 分别同比增长 56.7%、31.8%、18.9%; 2025、2026、2027 年归母净利润分别 8.57、11.88、15.03 亿元, 分别同比增长 80.9%、38.6%、26.5%; 2025、2026、2027 年 EPS 分别 1.34、1.86、2.36 元, 对应 PE 分别为 19.5、14.0、11.1 倍(以 2025 年 4 月 15 日 26.17 元的收盘价计算), 维持公司“买入”评级。

风险提示

海外海风项目招标/释放不及预期、海外竞争加剧、船运交付延期风险、欧洲项目进度延期风险、海外市场政策风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	5,921	7,805	9,279
YoY (%)	-15.3%	-12.6%	56.7%	31.8%	18.9%
归母净利润(百万元)	425	474	857	1,188	1,503
YoY (%)	-5.6%	11.5%	80.9%	38.6%	26.5%
毛利率 (%)	23.2%	29.8%	30.7%	31.5%	32.3%
每股收益 (元)	0.67	0.74	1.34	1.86	2.36
ROE	6.1%	6.5%	10.7%	13.2%	14.6%
市盈率	39.06	35.36	19.47	14.04	11.10

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,780	5,921	7,805	9,279	净利润	474	857	1,188	1,503
YoY (%)	-12.6%	56.7%	31.8%	18.9%	折旧和摊销	147	235	277	316
营业成本	2,652	4,102	5,350	6,282	营运资金变动	397	-139	-114	-214
营业税金及附加	29	47	61	70	经营活动现金流	1,083	990	1,379	1,626
销售费用	90	142	187	223	资本开支	-839	-174	-243	-196
管理费用	227	355	468	557	投资	1,041	0	0	0
财务费用	15	26	49	56	投资活动现金流	218	-107	-224	-172
研发费用	182	326	429	510	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-45	-10	-10	-10	债务募资	-171	200	250	300
投资收益	11	15	20	24	筹资活动现金流	-324	90	98	107
营业利润	508	929	1,291	1,635	现金净流量	935	931	1,213	1,520
营业外收支	8	8	8	8	主要财务指标				
利润总额	516	937	1,299	1,643	成长能力				
所得税	42	80	110	140	营业收入增长率	-12.6%	56.7%	31.8%	18.9%
净利润	474	857	1,188	1,503	净利润增长率	11.5%	80.9%	38.6%	26.5%
归属于母公司净利润	474	857	1,188	1,503	盈利能力				
YoY (%)	11.5%	80.9%	38.6%	26.5%	毛利率	29.8%	30.7%	31.5%	32.3%
每股收益	0.74	1.34	1.86	2.36	净利率	12.5%	14.5%	15.2%	16.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.4%	6.7%	7.9%	8.5%
货币资金	2,869	3,800	5,013	6,533	净资产收益率 ROE	6.5%	10.7%	13.2%	14.6%
预付款项	545	615	696	817	偿债能力				
存货	2,084	2,497	2,804	3,285	流动比率	2.19	2.04	2.03	2.10
其他流动资产	2,237	3,152	4,013	4,673	速动比率	1.29	1.27	1.33	1.41
流动资产合计	7,735	10,064	12,526	15,308	现金比率	0.81	0.77	0.81	0.90
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	42.3%	44.7%	45.6%
固定资产	2,309	2,380	2,506	2,586	经营效率				
无形资产	260	301	341	380	总资产周转率	0.35	0.47	0.52	0.53
非流动资产合计	3,827	3,782	3,766	3,663	每股指标 (元)				
资产合计	11,562	13,846	16,291	18,971	每股收益	0.74	1.34	1.86	2.36
短期借款	34	84	134	184	每股净资产	11.40	12.53	14.13	16.18
应付账款及票据	1,851	2,393	2,824	3,315	每股经营现金流	1.70	1.55	2.16	2.55
其他流动负债	1,643	2,463	3,208	3,794	每股股利	0.08	0.14	0.20	0.25
流动负债合计	3,528	4,940	6,165	7,294	估值分析				
长期借款	265	365	485	635	PE	35.36	19.47	14.04	11.10
其他长期负债	497	547	627	727	PB	1.80	2.09	1.85	1.62
非流动负债合计	762	912	1,112	1,362					
负债合计	4,290	5,852	7,277	8,655					
股本	638	638	638	638					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,272	7,994	9,015	10,316					
负债和股东权益合计	11,562	13,846	16,291	18,971					

资料来源：公司公告，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。