

2025 年 04 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

欧洲海工出口提振业绩，量利齐升可期

—大金重工（002487.SZ）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

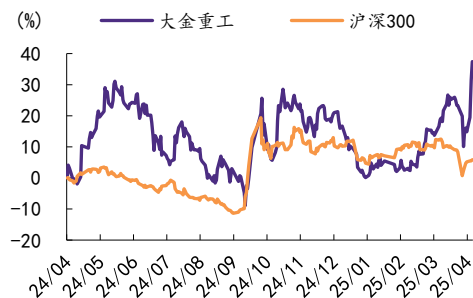
✉ luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-16

当前股价 (元)	25.7
总市值 (亿元)	164
总股本 (百万股)	638
流通股本 (百万股)	631
52 周价格范围 (元)	17.35-26.17
日均成交额 (百万元)	275.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

大金重工发布 2024 年年度报告：2024 年实现营收 37.80 亿元，同比下降 12.61%；实现归母净利润 4.74 亿元，同比增长 11.46%；实现归母扣非净利润 4.33 亿元，同比增长 17.70%。

投资要点

■ 业务结构优化，盈利水平连续三年提升

2024 年公司优化业务结构，缩减盈利能力欠佳且回款风险较高的国内业务规模，全年整体实现营收 37.80 亿元，同比下降 12.61%；与此同时，公司海外业务表现强劲，收入 17.33 亿元，占风电装备板块收入比重近 50%，成为公司重要增长极。得益于出口高附加值产品带来的丰厚利润，2024 年公司实现归母净利润 4.74 亿元，同比提升 11.46%，盈利能力同步增强，毛利率达 29.83%，同比提升 6.59pct，净利率达 12.54%，同比提升 2.71pct，连续第三年稳步提升。

2024Q4 受益于公司首批 DAP 交付模式下的出口海工产品交付完毕，公司单季度实现营收 14.73 亿元，环比提升 55.07%，实现归母净利润 1.92 亿元，环比提升 77.44%。

全面进入欧洲海风市场，量利齐升可期

全球符合欧洲海工标准的海风桩基供应商不到 10 家，集中度高。公司于 2022 年进入欧洲海风市场，市场份额至 2024 年已位居前茅。目前公司通过绝大多数欧洲头部业主的合格供应商体系认证，覆盖欧洲海风市场头部前五大业主，作为一供或主供形成实质性业务合作。2024 年公司出口发运量近 11 万吨，完成英国 Moray West 海塔项目、法国 NOY 单桩项目、丹麦 Thor 单桩项目、英国 Sofia 海塔项目、英国 DBB 海塔项目的发运，发运量和交货范围明显增加，其中丹麦 Thor 项目是首次由公司自主负责运输的海外海工项目。目前公司在手项目和参与投标项目绝大多数为 DAP 交付模式，也在欧洲市场积极参与浮式项目的招标，还凭借欧洲市场的优异业绩开拓日韩、东南亚、澳洲等市场。因此，展望 2025 年，考虑公司

■ 出口海工产能提升，交付模式升级

公司在内部部署蓬莱、唐山、盘锦出口海工基地。2026 年唐山海工基地启动项目交付后，将与现有蓬莱基地形成产能互

补，更好满足海外需求，同时蓬莱、唐山基地均具备深水良港和对外开放口岸资质这两项稀缺条件，形成海风出口强壁垒；公司在盘锦新基地建设自有船舶制造基地，将于 2025 年交付两艘自有运输船，有望提升公司装运效率、降低单吨运费，协助 DAP 模式获单。

公司还积极布局欧洲、东南亚等海外基地，规划设计全球产能 300 万吨以上，并规划以欧洲为基础构建全球战略营销体系，在欧洲、日韩等地设置常驻驻外机构，建立覆盖全球海风主要开发地域的营销服务网络。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 52.97、69.07、83.27 亿元，EPS 分别为 1.36、1.96、2.50 元，当前股价对应 PE 分别为 18.9、13.1、10.3 倍，公司作为风电塔筒管桩龙头，在手海外订单不断增加，出口毛利率超预期且具有持续性，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

全球风电行业需求不及预期风险、出口业务拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格大幅波动风险、汇率大幅波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,780	5,297	6,907	8,327
增长率（%）	-12.6%	40.1%	30.4%	20.6%
归母净利润（百万元）	474	866	1,251	1,592
增长率（%）	11.5%	82.8%	44.4%	27.2%
摊薄每股收益（元）	0.74	1.36	1.96	2.50
ROE（%）	6.5%	10.9%	14.1%	15.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	3,780	5,297	6,907	8,327
现金及现金等价物	2,869	3,233	3,884	4,889	营业成本	2,652	3,609	4,570	5,415
应收款	1,412	1,980	2,581	3,112	营业税金及附加	29	41	53	64
存货	2,084	2,869	3,633	4,307	销售费用	90	125	164	197
其他流动资产	1,369	1,898	2,459	2,953	管理费用	227	318	414	499
流动资产合计	7,735	9,980	12,557	15,261	财务费用	15	20	27	32
非流动资产：					研发费用	182	255	333	401
金融类资产	53	53	53	53	费用合计	513	718	937	1,129
固定资产	2,309	2,078	1,870	1,683	资产减值损失	-45	-17	-17	-17
在建工程	708	708	708	708	公允价值变动	0	1	1	1
无形资产	260	247	234	221	投资收益	11	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	508	937	1,356	1,727
其他非流动资产	550	550	550	550	加：营业外收入	10	8	8	8
非流动资产合计	3,827	3,583	3,362	3,163	减：营业外支出	2	2	2	2
资产总计	11,562	13,562	15,919	18,424	利润总额	516	943	1,362	1,733
流动负债：					所得税费用	42	77	111	141
短期借款	34	34	34	34	净利润	474	866	1,251	1,592
应付账款、票据	1,851	2,648	3,480	4,275	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	254	254	254	254	归母净利润	474	866	1,251	1,592
流动负债合计	3,528	4,883	6,306	7,623					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	265	265	265	265	成长性				
其他非流动负债	497	497	497	497	营业收入增长率	-12.6%	40.1%	30.4%	20.6%
非流动负债合计	762	762	762	762	归母净利润增长率	11.5%	82.8%	44.4%	27.2%
负债合计	4,290	5,644	7,068	8,385	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.8%	31.9%	33.8%	35.0%
股本	638	638	638	638	四项费用/营收	13.6%	13.6%	13.6%	13.6%
股东权益	7,272	7,918	8,851	10,039	净利率	12.5%	16.4%	18.1%	19.1%
负债和所有者权益	11,562	13,562	15,919	18,424	ROE	6.5%	10.9%	14.1%	15.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	37.1%	41.6%	44.4%	45.5%
净利润	474	866	1251	1592	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	124	244	220	199	应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
公允价值变动	0	1	1	1	存货周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
营运资金变动	486	-526	-503	-382	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1083	585	969	1409	EPS	0.74	1.36	1.96	2.50
投资活动现金净流量	218	231	208	187	P/E	34.6	18.9	13.1	10.3
筹资活动现金净流量	-937	-220	-318	-404	P/S	4.3	3.1	2.4	2.0
现金流量净额	364	596	859	1,192	P/B	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。