

大金重工 (002487)

2025年一季报点评：业绩超预期，出海单吨净利维持高位

买入（维持）

2025年04月21日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4325	3780	5727	7522	9133
同比(%)	(15.30)	(12.61)	51.52	31.34	21.42
归母净利润(百万元)	425.16	473.88	929.97	1,258.84	1,636.57
同比(%)	(5.58)	11.46	96.25	35.36	30.01
EPS-最新摊薄(元/股)	0.67	0.74	1.46	1.97	2.57
P/E(现价&最新摊薄)	41.64	37.36	19.04	14.06	10.82

投资要点

- **事件：**公司发布2025年一季报，25Q1营收11.4亿元，同环比+146.4%/-22.6%，归母净利润2.3亿元，同环比+335.9%/+20.4%，扣非后归母净利润2.5亿元，同环比+448.5%/+40.0%；毛利率31.0%，同环比-0.6/-3pct，归母净利率20.2%，同环比+8.8/+7.2pct。
- **欧元升值带来汇兑收益：**25Q1欧元升值带来出口欧洲型企业实现汇兑收益，其中财务费用-7851万元主要是汇兑收益贡献，欧元升值带来收益约5000万元。此外，公司计提1208万元资产减值（主要是合同资产质保金减值）、184万元信用减值。剔除汇兑及减值影响后，公司经营业绩仍可达1.9亿元。
- **合同负债环比继续提升：**公司25Q1期间费用0.4亿元，同环比-58.1%/-84%，费用率3.1%，同环比-15/-11.7pct，主要是财务费用率大幅下降；25Q1经营性现金流-2.8亿元，同比-1.8亿元；25Q1资本开支4.1亿元，同比+640%，预计是唐山基地、光伏项目资本开支投入；25Q1末存货18.6亿元，较年初-10.9%；25Q1末合同负债14.9亿元，较去年末+7.2%。
- **公司启动浮式基础布局，打造第二增长曲线：**目前，全球有近2GW的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，该行业正处于一个转折点。25年4月公司正式设立全球浮式业务中心，并完成核心团队的招募和任命，深度布局浮式基础产能及潜在订单，浮式基础的技术难度、重量及盈利都将远高于单桩，打造远期第二增长曲线。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司25年欧元升值贡献汇兑收益，在手订单不断增加贡献26~27年交付量，我们上调25~27年盈利预测，预计归母净利润为9.3/12.6/16.4亿元（原预期为8.5/12.1/15.4亿元），同增96%/35%/30%，给予26年20x估值，对应目标价39.5元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.76
一年最低/最高价	17.26/28.58
市净率(倍)	2.36
流通A股市值(百万元)	17,514.35
总市值(百万元)	17,703.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.76
资产负债率(% ,LF)	41.14
总股本(百万股)	637.75
流通A股(百万股)	630.92

相关研究

《大金重工(002487)：管桩出海厚积薄发，未来成长性确定》

2025-04-20

《大金重工(002487)：2024年年报点评：出海盈利能力显著超预期，进入订单释放+量利双升共振阶段》

2025-04-13

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,735	6,916	9,928	13,555	营业总收入	3,780	5,727	7,522	9,133
货币资金及交易性金融资产	2,869	1,353	1,834	4,992	营业成本(含金融类)	2,652	3,780	4,904	5,863
经营性应收款项	2,168	3,126	4,030	4,795	税金及附加	29	46	60	73
存货	2,084	1,750	3,054	2,550	销售费用	90	155	203	237
合同资产	279	286	465	511	管理费用	227	332	429	502
其他流动资产	335	400	545	707	研发费用	182	246	316	374
非流动资产	3,827	5,832	7,130	7,482	财务费用	15	39	74	87
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	11	17	20
固定资产及使用权资产	2,577	4,051	5,131	5,732	投资净收益	11	11	11	1
在建工程	708	1,196	1,397	1,118	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	260	303	320	350	减值损失	(115)	(123)	(175)	(208)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	5	10	10
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	508	1,034	1,399	1,818
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外净收支	8	(1)	0	0
资产总计	11,562	12,748	17,058	21,036	利润总额	516	1,033	1,399	1,818
流动负债	3,528	3,607	6,344	8,271	减:所得税	42	103	140	182
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	768	1,338	3,083	净利润	474	930	1,259	1,637
经营性应付款项	1,851	2,019	3,022	3,372	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,389	605	1,677	1,471	归属母公司净利润	474	930	1,259	1,637
其他流动负债	201	214	308	345	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.46	1.97	2.57
非流动负债	762	962	1,362	1,962	EBIT	549	1,168	1,610	2,082
长期借款	265	465	865	1,465	EBITDA	695	1,413	1,934	2,466
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.83	34.00	34.80	35.80
租赁负债	203	203	203	203	归母净利率(%)	12.54	16.24	16.74	17.92
其他非流动负债	293	293	293	293	收入增长率(%)	(12.61)	51.52	31.34	21.42
负债合计	4,290	4,568	7,705	10,233	归母净利润增长率(%)	11.46	96.25	35.36	30.01
归属母公司股东权益	7,272	8,180	9,353	10,803					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,272	8,180	9,353	10,803					
负债和股东权益	11,562	12,748	17,058	21,036					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,083	(143)	1,285	1,891	每股净资产(元)	11.40	12.83	14.67	16.94
投资活动现金流	218	(1,182)	(1,601)	(725)	最新发行在外股份(百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	(324)	809	796	1,992	ROIC(%)	6.57	12.06	13.56	13.72
现金净增加额	935	(516)	480	3,158	ROE-摊薄(%)	6.52	11.37	13.46	15.15
折旧和摊销	147	245	324	384	资产负债率(%)	37.10	35.83	45.17	48.64
资本开支	(839)	(2,246)	(1,612)	(726)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.36	19.04	14.06	10.82
营运资本变动	397	(1,455)	(512)	(459)	P/B (现价)	2.43	2.16	1.89	1.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>