

业绩超预期，新两海布局渐入佳境

2025 年 04 月 23 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 21 日，公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营业收入 11.41 亿元，同比增长 146.36%、环比下降 22.57%；归母净利润 2.31 亿元，同比增长 335.91%、环比增长 20.37%；扣非归母净利润 2.46 亿元，同比增长 448.47%、环比增长 40.03%；基本每股收益 0.36 元，同比增长 350.0%。

➤ **经营质量持续提升：**公司单季度净利润创下上市以来最高值，主要原因在于出口海工产品发运量创历史同期最高水平；今年内待交付的出口桩基订单均为 DAP 模式，过半数为 TP-less 单桩产品。盈利能力方面，25Q1 公司毛利率约 30.95%，同比基本持平；净利率约 20.25%，同比提升 8.81pcts，净利率显著提升的主要原因在于财务费用大幅下降，25Q1 财务费用约-0.79 亿元，主要受汇兑收益增加影响。

➤ **生产+航运双升级，锚定“全球大海工”前沿市场：**公司 2024 年出口欧洲包括单桩、海塔、过渡段等在内的多类型海工产品，累计出口发运量近 11 万吨，实现同比提升。其中首个由公司自主负责运输的丹麦 Thor 项目，顺利完成从 FOB（在装运港船上交货）转为 DAP（目的地交货）的过渡。在后续生产和航运配套方面，公司预计曹妃甸海工基地将于 2025 年完成产能爬坡；此外，公司将在 2025 年陆续交付两艘海上风电装备特种运输船，未来规划将形成由 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。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 58.95、74.52、92.18 亿元，增速为 56%/26%/24%；归母净利润分别为 9.38、12.44、16.01 亿元，增速为 98%/33%/29%，对应 25-27 年 PE 为 19x/14x/11x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“新双海”战略和产能扩张，提升全球市场份额，成长性突出，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,780	5,895	7,452	9,218
增长率（%）	-12.6	56.0	26.4	23.7
归属母公司股东净利润（百万元）	474	938	1,244	1,601
增长率（%）	11.5	98.0	32.6	28.8
每股收益（元）	0.74	1.47	1.95	2.51
PE	37	19	14	11
PB	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.66 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

1. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年年报点评：经营全面提质，向全球一流海工企业迈进-2025/04/13

2. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合预期，产品结构优化-2024/11/02

3. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年半年报点评：持续优化产品和市场结构，多个欧洲海工项目生产发运-2024/09/01

4. 大金重工 (002487.SZ) 动态报告：“两海战略”稳扎稳打，全球布局渐露峥嵘-2024/05/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,780	5,895	7,452	9,218
营业成本	2,652	4,007	5,046	6,209
营业税金及附加	29	47	60	65
销售费用	90	141	171	203
管理费用	227	348	432	525
研发费用	182	283	335	415
EBIT	549	1,090	1,435	1,839
财务费用	15	23	23	20
资产减值损失	-45	-14	-13	-14
投资收益	11	18	22	28
营业利润	508	1,070	1,422	1,833
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	516	1,078	1,430	1,841
所得税	42	140	186	239
净利润	474	938	1,244	1,601
归属于母公司净利润	474	938	1,244	1,601
EBITDA	695	1,246	1,612	2,038

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,869	1,536	1,771	2,466
应收账款及票据	1,369	2,094	2,647	3,277
预付款项	545	361	454	559
存货	2,084	2,769	3,211	3,435
其他流动资产	868	1,135	1,207	1,437
流动资产合计	7,735	7,894	9,291	11,174
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,309	2,607	2,905	3,305
无形资产	260	260	260	260
非流动资产合计	3,827	4,317	4,717	5,017
资产合计	11,562	12,212	14,008	16,192
短期借款	34	34	34	34
应付账款及票据	1,851	2,282	2,733	3,191
其他流动负债	1,643	975	1,177	1,436
流动负债合计	3,528	3,290	3,944	4,661
长期借款	265	265	265	265
其他长期负债	497	497	497	497
非流动负债合计	762	762	762	762
负债合计	4,290	4,053	4,707	5,423
股本	638	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,272	8,159	9,302	10,769
负债和股东权益合计	11,562	12,212	14,008	16,192

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.61	55.96	26.43	23.69
EBIT 增长率	4.26	98.68	31.69	28.09
净利润增长率	11.46	97.98	32.57	28.76
盈利能力 (%)				
毛利率	29.83	32.02	32.29	32.65
净利率	12.54	15.92	16.69	17.37
总资产收益率 ROA	4.10	7.68	8.88	9.89
净资产收益率 ROE	6.52	11.50	13.37	14.87
偿债能力				
流动比率	2.19	2.40	2.36	2.40
速动比率	1.21	1.14	1.12	1.23
现金比率	0.81	0.47	0.45	0.53
资产负债率 (%)	37.10	33.19	33.60	33.49
经营效率				
应收账款周转天数	139.97	102.43	111.82	112.98
存货周转天数	246.36	218.02	213.31	192.69
总资产周转率	0.35	0.50	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.47	1.95	2.51
每股净资产	11.40	12.79	14.58	16.89
每股经营现金流	1.70	-1.09	1.41	2.05
每股股利	0.08	0.16	0.21	0.27
估值分析				
PE	37	19	14	11
PB	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	23.00	12.83	9.92	7.84
股息收益率 (%)	0.29	0.57	0.76	0.98

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	474	938	1,244	1,601
折旧和摊销	147	157	176	200
营运资金变动	397	-1,798	-523	-487
经营活动现金流	1,083	-696	898	1,309
资本开支	-839	-526	-546	-469
投资	1,041	0	0	0
投资活动现金流	218	-547	-523	-441
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-171	2	0	0
筹资活动现金流	-324	-89	-140	-173
现金净流量	935	-1,333	235	695

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048