

# 大金重工 (002487.SZ)

## 业绩超预期，海风出海盈利攀升

**事件：公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季度报告。**2024 年全年实现：1) 营收 37.8 亿元，同比-12.6%；归母净利润 4.7 亿元，同比+11.5%；扣非归母净利润 4.33 亿元，同比+17.7%。2) 毛利率 29.83%，同比+6.4pct；净利率 12.54%，同比+2.7pct。3) 期间费用率为 13.56%（销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.37%/5.99%/4.82%/0.38%，同比分别变动+0.93/+2.4/-1.09/-1.1pct），同比+1.13pct。2025 年 Q1 实现：1) 营收 11.41 亿元，同比+146.36%，环比-22.57%；归母净利润 2.31 亿元，同比+335.91%，环比+20.37%。扣非归母净利润为 2.46 亿元，同比+448.47%，环比+40.03%。2) 毛利率 30.95%，同比-2.06%。净利率 20.25%，同比+77.01%。

**出口海工高增带动结构调整，2024Q4 创新高，三大基地布局出口。**24 年金属制品行业（主要产品为风电装备产品）的营业收入为 35.6 亿元，同比下降 15%。下降的主要原因在于公司持续缩减国内盈利状况不佳、现金回款能力较差的国内业务。出口海工产品的收入占比有所提升，且出口海工产品的盈利能力逐季增强，从而推动该业务板块的毛利率增长至 26.9%，较去年增加了 5.7%。2024 年度公司出口海工产品的发运量接近 11 万吨，海外全年实现营收 17.33 亿元，全年毛利率达到 38.5%；其中第四季度，公司 DAP 交付模式下的首批出口海工产品交付完毕，实现营收 14.73 亿元，环比提升 55.07%；归母净利润 1.92 亿元，环比提升 77.44%。2024 年三大出口海工基地布局完成，锚定“全球大海工”前沿市场。

**TP-less 订单+DAP 交付模式主导，出口订单盈利高景气。**2025Q1，公司出口海工产品的发运量显著增加，达到了历史同期的最高水平。目前，公司待交付的出口桩基订单全部采用 DAP 模式，其中超过一半是 TP-less 单桩产品。根据公司现有的订单交付计划，预计后续出口产品的排产将保持高度繁荣，出口盈利景气度提升。

**新能源发电高增，阜新项目稳利。**企业新能源发电业务实现收入 2.2 亿元，同比增长 64.0%，毛利率达到 78.5%；增长主要驱动力为阜新彰武西六家子 250MW 风电项目的盈利贡献。此外，唐山曹妃甸十里海 250MW 渔光互补光伏项目已完成首次并网，计划于 2025 年全面投入运行并贡献收益。公司在手近 1GW 河北陆上风电项目将陆续启动建设。随着新能源发电项目的不断推进和投产，预计该业务板块将为公司带来持续且稳定的收入和利润增长。

**浮式中心成立，积极参与全球招标。**公司积极拓展浮式项目领域，致力于研发并打造下一代浮式基础产品。2025Q1 期间全球近 2GW 浮式项目已锁定协议，预计 2025 年多国将启动相关招标活动。公司与国际领先的浮式基础解决方案供应商展开合作，并建立了专门的全球浮式业务中心，并完成了核心团队的组建与任命，从而在浮式基础产能及潜在订单方面进行了深度布局。

**盈利预测：**公司是风电塔桩出海龙头，出海有望助力业绩超预期。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.98 亿元、11.81 亿元、15.14 亿元，对应 PE 为 19.5/14.8/11.6 倍。

**风险提示：**市场需求风险、原材料价格风险、汇率波动风险、行业竞争风险、项目执行风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,325	3,780	5,339	7,004	8,482
增长率 yoy (%)	-15.3	-12.6	41.3	31.2	21.1
归母净利润 (百万元)	425	474	898	1,181	1,514
增长率 yoy (%)	-5.6	11.5	89.5	31.6	28.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.67	0.74	1.41	1.85	2.37
净资产收益率 (%)	6.1	6.5	11.1	12.9	14.4
P/E (倍)	41.2	36.9	19.5	14.8	11.6
P/B (倍)	2.5	2.4	2.2	1.9	1.7

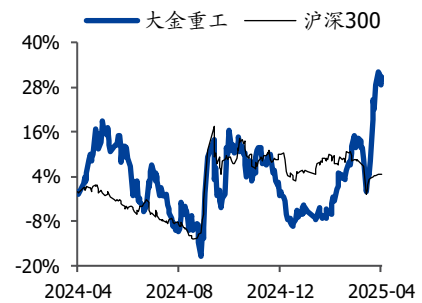
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	27.45
总市值 (百万元)	17,506.22
总股本 (百万股)	637.75
其中自由流通股 (%)	98.93
30 日日均成交量 (百万股)	16.06

### 股价走势



### 作者

分析师 杨润思  
执业证书编号：S0680520030005  
邮箱：yangrunsi@gszq.com

### 相关研究

1、《大金重工 (002487.SZ)：海风塔&桩出海龙头，迎来量利齐升时刻》 2025-04-11

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7293	7735	7455	9260	11062
现金	1961	2869	3594	4277	5100
应收票据及应收账款	1670	1369	1513	1984	2403
其他应收款	33	43	44	58	71
预付账款	279	545	323	421	505
存货	1546	2084	995	1300	1558
其他流动资产	1806	824	986	1219	1426
<b>非流动资产</b>	2931	3827	4277	4627	4968
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1565	2309	2322	2337	2340
无形资产	270	260	305	350	395
其他非流动资产	1097	1258	1650	1939	2233
<b>资产总计</b>	10225	11562	11732	13887	16030
<b>流动负债</b>	2930	3528	2711	3662	4304
短期借款	10	34	234	434	434
应付票据及应付账款	1666	1851	1792	2340	2804
其他流动负债	1255	1643	686	888	1066
<b>非流动负债</b>	381	762	912	1062	1212
长期借款	0	265	365	465	565
其他非流动负债	381	497	547	597	647
<b>负债合计</b>	3311	4290	3624	4724	5516
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	638	638	638	638	638
资本公积	3806	3806	3806	3806	3806
留存收益	2471	2829	3666	4720	6071
归属母公司股东权益	6914	7272	8108	9162	10514
<b>负债和股东权益</b>	10225	11562	11732	13887	16030

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	809	1083	1053	1014	1396
净利润	425	474	898	1181	1514
折旧摊销	103	147	171	180	189
财务费用	48	22	15	24	30
投资损失	-15	-11	-16	0	0
营运资金变动	254	397	-15	-372	-337
其他经营现金流	-7	55	1	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1416	218	-553	-530	-530
资本支出	-413	-839	-530	-530	-530
长期投资	-1022	1041	0	0	0
其他投资现金流	20	16	-23	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-1011	-324	190	199	-43
短期借款	-416	24	200	200	0
长期借款	-394	265	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	0	0	0	0
其他筹资现金流	-200	-613	-110	-101	-143
<b>现金净增加额</b>	-1674	935	725	683	823

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4325	3780	5339	7004	8482
营业成本	3320	2652	3584	4680	5607
营业税金及附加	31	29	37	49	59
营业费用	62	90	133	175	212
管理费用	156	227	320	420	509
研发费用	256	182	256	336	407
财务费用	64	15	31	36	8
资产减值损失	-7	-45	0	0	0
其他收益	30	19	27	35	42
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	15	11	16	0	0
资产处置收益	0	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	477	508	1020	1342	1721
营业外收入	8	10	8	8	8
营业外支出	0	2	8	8	8
<b>利润总额</b>	485	516	1020	1342	1721
所得税	60	42	122	161	207
<b>净利润</b>	425	474	898	1181	1514
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	425	474	898	1181	1514
EBITDA	629	695	1221	1558	1918
EPS (元/股)	0.67	0.74	1.41	1.85	2.37

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-15.3	-12.6	41.3	31.2	21.1
营业利润(%)	-8.8	6.5	100.9	31.6	28.2
归属母公司净利润(%)	-5.6	11.5	89.5	31.6	28.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.2	29.8	32.9	33.2	33.9
净利率(%)	9.8	12.5	16.8	16.9	17.9
ROE(%)	6.1	6.5	11.1	12.9	14.4
ROIC(%)	6.1	6.4	10.3	11.7	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.4	37.1	30.9	34.0	34.4
净负债比率(%)	-19.8	-31.8	-33.8	-33.5	-35.6
流动比率	2.5	2.2	2.7	2.5	2.6
速动比率	1.7	1.3	2.0	1.9	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.6	3.8	4.1	3.9
应付账款周转率	6.4	4.0	5.5	6.8	6.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.74	1.41	1.85	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.70	1.65	1.59	2.19
每股净资产(最新摊薄)	10.84	11.40	12.71	14.37	16.49
<b>估值比率</b>					
P/E	41.2	36.9	19.5	14.8	11.6
P/B	2.5	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.8	15.5	12.1	9.3	7.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com