

大金重工 (002487.SZ)

优于大市

出口海工交付订单双景气，持续深化海外业务布局

核心观点

上半年利润大增 214%，盈利能力大幅提升。2025 年上半年公司实现营收 28.41 亿元，同比+109.48%；归母净利润 5.47 亿元，同比+214.32%。上半年公司毛利率 28.17%，同比-0.40pct.；净利率 19.24%，同比+6.42pct.。上半年公司财务费用为-1.54 亿元，同比减少 1.74 亿元，其中汇兑收益贡献利润 1.3 亿元。

二季度收入利润大增，海工出口提振业绩。二季度公司实现营收 17.00 亿元，同比+90.36%，环比+49.07%；归母净利润 3.16 亿元，同比+161.04%，环比+36.63%。二季度公司毛利率 26.30%，同比-0.70pct.，环比-4.65pct.；净利率 18.56%，同比+5.02pct.，环比-1.69pct.。

海外收入占比高达 79%，海工出口发运量同比翻倍。分业务看，上半年公司风电装备产品实现营收 26.86 亿元，同比+119.52%，毛利率 25.53%，同比+2.88pct.。公司海外实现营收 22.43 亿元，同比+195.78%，收入占比 79%，毛利率 30.69%，同比+3.10pct.，公司出口海工产品发运量同比翻倍。

海工出口订单饱和，行业地位进一步提升。2025 年公司累计签署海外海工订单金额近 30 亿元，在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元（主要集中在未来两年交付），长期锁产协议已规划至 2030 年，包含 40 万吨锁产计划。

推动制造-物流-港口一体化布局，打造全新增长曲线。公司自研特种重型运输船预计 2026 年上半年首航；签署首个海外重型甲板运输船建造合同，总金额约 3 亿元，预计 2027 年交付。公司海外业务范围由单纯海工制造向特种运输、船舶设计建造、境外风电母港运营等多个全新领域拓展。

24-25 年欧洲海风拍卖规模空前，公司有望进入订单丰收期。2024 年欧洲海风拍卖容量高达 23.2GW，2025 年有望达 48.2GW。2024-2025 年拍卖的项目将在 2026-2027 年陆续确定塔筒和管桩供应商，公司布局欧洲海风市场多年，已在西班牙成立全球浮式风电中心，有望在本轮招标窗口期充分受益。

风险提示：欧洲海风需求不及预期；原材料价格大幅上涨；行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司在手订单和业务拓展情况，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.05/14.08/18.41 亿元（原预测为 8.58/12.87/15.97 亿元），同比+112%/+40%/+31%，动态 PE 为 21.6/15.4/11.8 倍。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	5,963	8,636	10,548
(+/-%)	-15.3%	-12.6%	57.8%	44.8%	22.2%
净利润(百万元)	425	474	1005	1408	1841
(+/-%)	-5.6%	11.5%	112.0%	40.1%	30.7%
每股收益(元)	0.67	0.74	1.58	2.21	2.89
EBIT Margin	11.6%	15.9%	16.4%	19.8%	20.9%
净资产收益率 (ROE)	6.3%	6.7%	13.0%	16.0%	18.2%
市盈率 (PE)	51.0	45.7	21.6	15.4	11.8
EV/EBITDA	42.6	35.8	21.8	14.6	12.1
市净率 (PB)	3.13	2.98	2.63	2.31	1.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

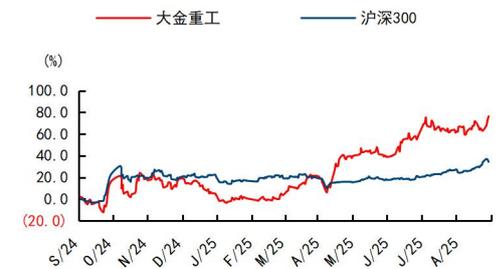
S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	34.71 元
总市值/流通市值	22136/21899 百万元
52 周最高价/最低价	35.98/17.26 元
近 3 个月日均成交额	408.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《大金重工 (002487.SZ) - 海工出口表现亮眼，客户与产品持续突破》——2025-04-15

《大金重工 (002487.SZ) - 海风出口顺利推进，国内制造业拖累业绩》——2024-09-02

《大金重工 (002487.SZ) - 风电管桩出海领先者，欧洲和亚洲海风需求拐点在即》——2024-06-14

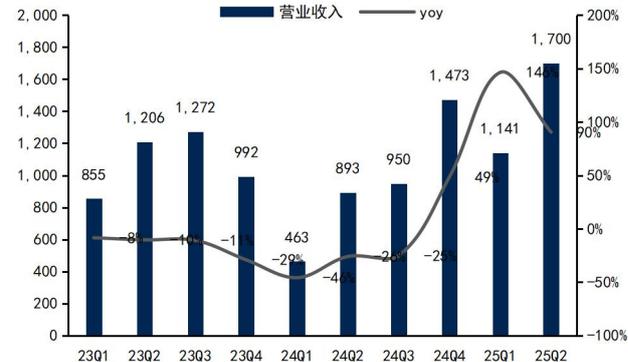
上半年利润大增 214%，盈利能力大幅提升。2025 年上半年公司实现营收 28.41 亿元，同比+109.48%；归母净利润 5.47 亿元，同比+214.32%；扣非净利润 5.63 亿元，同比+250.48%。上半年公司毛利率 28.17%，同比-0.40pct.；净利率 19.24%，同比+6.42pct.。上半年公司财务费用为-1.54 亿元，同比减少 1.74 亿元，其中汇兑收益贡献利润 1.3 亿元。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



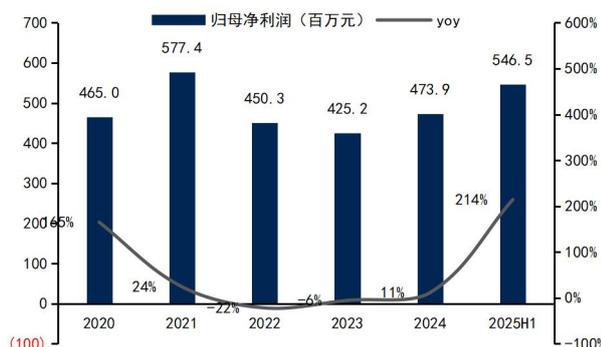
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



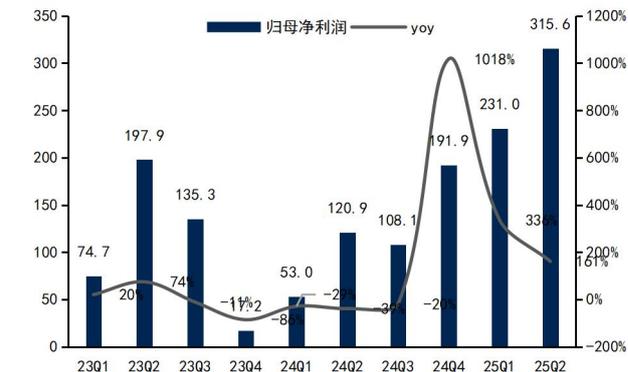
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



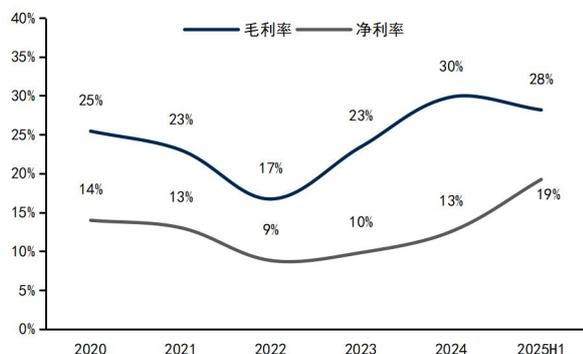
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

二季度收入利润大增，海工出口提振业绩。二季度公司实现营收 17.00 亿元，同比+90.36%，环比+49.07%；归母净利润 3.16 亿元，同比+161.04%，环比+36.63%；扣非净利润 3.17 亿元，同比+173.93%，环比+29.19%。二季度公司毛利率 26.30%，同比-0.70pct.，环比-4.65pct.；净利率 18.56%，同比+5.02pct.，环比-1.69pct.。

海外收入占比高达 79%，海工出口发运量同比翻倍。分业务看，上半年公司风电装备产品实现营收 26.86 亿元，同比+119.52%，毛利率 25.53%，同比+2.88pct.；新能源发电实现营收 1.25 亿元，同比+5.56%，毛利率 73.94%，同比-11.93pct.。上半年，公司海外实现营收 22.43 亿元，同比+195.78%，收入占比 78.95%，同比+23.03pct，毛利率 30.69%，同比+3.10pct.，出口海工产品发运量同比翻倍。

海工出口订单饱和，行业地位进一步提升。2025 年公司累计签署海外海工订单金额近 30 亿元，在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元（主要集中在未来两年交付），长期锁产协议已规划至 2030 年，包含 40 万吨锁产计划。2025 年以来，公司在海外海工装备领域市场份额领先，行业地位进一步提升。

图7：独供德国 Nordseecluster A 项目 45 套超大单桩全部抵达欧洲



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：独供德国 Nordseecluster A 项目 45 套超大单桩全部抵达欧洲



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9：公司自主研发的海工重大件特种运输船



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

推动制造-物流-港口一体化布局，打造全新增长曲线。公司自研特种重型运输船进入下水准备期，预计 2026 年上半年启动首航。公司签署首个海外重型甲板运输船建造合同，设计、建造、交付一艘重型风电甲板运输船，合同总金额折合人民币约 3 亿元，预计 2027 年完成交付。公司出口海工交付模式从 FOB 快速向 DAP 转变，业务范围由单纯海工制造发展新增特种运输、船舶设计建造、境外风电母港运营等多个全新增长曲线。

24-25 年欧洲海风拍卖规模空前，公司有望进入订单丰收期。根据 GWEC，2024 年欧洲海风拍卖容量高达 23.2GW；根据 4C offshore，2025 年欧洲海风拍卖规模有望达到 48.2GW，其中固定式约为 37.4GW，漂浮式约为 10.8GW。我们预计，2024-2025 年拍卖的项目将在 2026-2027 年陆续确定塔筒和管桩供应商。公司布局欧洲海风市场多年，已在西班牙成立全球浮式风电中心，有望在本轮招标窗口期充分受益。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司在手订单和业务拓展情况，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.05/14.08/18.41 亿元（原预测为 8.58/12.87/15.97 亿元），同比+112%/+40%/+31%，动态 PE 为 21.6/15.4/11.8 倍。

表1: 可比公司估值表（2025 年 8 月 26 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (%) (2024A)	投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002487.SZ	大金重工	33.97	217	0.74	1.57	2.21	45.7	21.7	15.4	6.5	优于大市
603606.SH	东方电缆	52.38	360	1.47	2.38	3.09	35.6	22.0	17.0	14.7	-
301155.SZ	海力风电	78.75	171	0.30	3.36	4.49	262.5	23.4	17.5	1.2	-
605305.SH	中际联合	37.7	80	1.48	2.07	2.54	25.5	18.2	14.8	12.2	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1961	2869	3362	3860	4605	营业收入	4325	3780	5963	8636	10548
应收款项	1670	1369	2124	3076	3757	营业成本	3311	2652	4189	5875	7155
存货净额	1546	2084	2410	3380	4116	营业税金及附加	31	29	42	60	74
其他流动资产	528	589	670	940	1145	销售费用	70	90	143	190	232
流动资产合计	7293	7735	9823	13018	15769	管理费用	156	227	328	415	464
固定资产	2402	3017	2834	2650	2462	研发费用	256	182	286	389	422
无形资产及其他	270	260	242	225	208	财务费用	64	15	(170)	46	49
其他长期资产	260	550	298	432	527	投资收益	15	11	20	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(8)	(115)	(60)	(100)	(100)
资产总计	10225	11562	13198	16325	18966	其他收入	32	25	20	20	20
短期借款及交易性金融负债	503	88	500	500	500	营业利润	477	508	1125	1596	2088
应付款项	1666	1851	689	966	1176	营业外净收支	8	8	4	4	4
其他流动负债	172	201	233	324	393	利润总额	485	516	1129	1600	2092
流动负债合计	2930	3528	3211	4380	5233	所得税费用	60	42	124	192	251
长期借款及应付债券	0	265	1265	2065	2365	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	381	497	497	497	497	归属于母公司净利润	425	474	1005	1408	1841
长期负债合计	381	762	1762	2562	2862	现金流量表 (百万元)	2020	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3311	4290	4972	6942	8095	净利润	425	474	1005	1408	1841
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(7)	(45)	(30)	(50)	(50)
股东权益	6914	7272	8226	9383	10872	折旧摊销	85	124	250	252	255
负债和股东权益总计	10225	11562	13198	16325	18966	公允价值变动损失	(2)	0	0	0	0
						财务费用	64	15	(170)	46	49
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(3)	477	(2325)	(1528)	(1153)
每股收益	0.67	0.74	1.58	2.21	2.89	其它	310	54	(160)	81	84
每股红利	0.18	0.08	0.39	0.55	0.72	经营活动现金流	809	1083	(1261)	163	977
每股净资产	10.84	11.40	12.90	14.71	17.05	资本开支	(413)	(845)	(50)	(50)	(50)
ROIC	6%	6%	12%	13%	15%	其它投资现金流	(1002)	1063	272	(119)	(81)
ROE	6%	7%	13%	16%	18%	投资活动现金流	(1416)	218	222	(169)	(131)
毛利率	23%	30%	30%	32%	32%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	16%	16%	20%	21%	负债净变化	(928)	(193)	1412	800	300
EBITDA Margin	14%	19%	21%	23%	23%	支付股利、利息	(18)	(116)	(51)	(251)	(352)
收入增长	-15%	-13%	58%	45%	22%	其它融资现金流	(534)	(458)	412	0	0
净利润增长率	-6%	11%	112%	40%	31%	融资活动现金流	(1011)	(324)	1531	503	(101)
资产负债率	32%	37%	38%	43%	43%	现金净变动	(1618)	978	493	498	745
股息率	0.5%	0.2%	1.2%	1.6%	2.1%	货币资金的期初余额	4052	1961	2869	3362	3860
P/E	51.0	45.7	21.6	15.4	11.8	货币资金的期末余额	1961	2869	3362	3860	4605
P/B	3.1	3.0	2.6	2.3	2.0	企业自由现金流	109	307	(1258)	177	989
EV/EBITDA	42.6	35.8	21.8	14.6	12.1	权益自由现金流	(876)	100	306	936	1246

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032