

2025 年半年报点评：业绩持续高速增长，斩获首个运输船建造订单

核心观点

大金重工发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 28.41 亿元，同比增长 109.48%，实现归母净利润 5.47 亿元，同比增长 214.32%，实现扣非归母净利润 5.63 亿元，同比增长 250.48%。公司业绩增长主要得益于全球化战略布局的深入推进，海外业务实现突破性增长，海外项目交付量较上年同期大幅增加，同时，公司出口桩基产品交付模式转变为附加值更高的 DAP 模式，带动公司整体盈利显著提升。年初以来，公司累计签单金额近 30 亿元，海外海风订单快速增长，同时，公司在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元，集中在未来两年交付。今日公司签署首个海外重型甲板运输船建造合同，这是盘锦大金在全力保障自有超大型风电甲板运输船建造任务的同时，成功承接的首个市场化订单，成功获得国际船东认可。

事件

大金重工发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 28.41 亿元，同比增长 109.48%，实现归母净利润 5.47 亿元，同比增长 214.32%，实现扣非归母净利润 5.63 亿元，同比增长 250.48%。

2025Q2 单季度公司实现营业收入 17.00 亿元，同比增长 90.36%，环比增长 49.07%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 161.04%，环比增长 36.63%，实现扣非归母净利润 3.17 亿元，同比增长 173.93%，环比增长 29.19%。

点评

2025H1 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%；扣非后归母净利润 5.63 亿元，同比+250.48%。上半年公司收入、归母净利润都实现大幅增长，公司业绩增长主要得益于全球化战略布局的深入推进，海外业务实现突破性增长，海外项目交付量较上年同期大幅增加，同时，公司出口桩基产品交付模式转变为附加值更高的 DAP 模式，带动公司整体盈利显著提升。

分季度来看，2025Q2 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%；扣非后归母净利润 3.17 亿元，同比+173.93%，环比+29.19%。

公司 2025H1 期间费用率 4.58%，同比-8.64pct，其中 2025Q2 期间费用率 5.60%，同比-5.14pct，环比+2.53pct，受益收入体量大幅增长，规模化优势开始体现。

大金重工 (002487.SZ)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080006

发布日期：2025 年 09 月 04 日

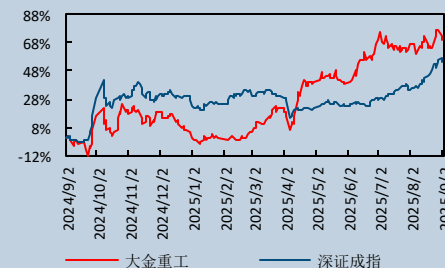
当前股价：33.36 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	1.55/-6.82	21.75/6.50	63.77/28.03
12 月最高/最低价 (元)			34.75/17.35
总股本 (万股)			63,774.93
流通 A 股 (万股)			63,092.03
总市值 (亿元)			212.75
流通市值 (亿元)			210.48
近 3 月日均成交量 (万)			1332.75
主要股东			
阜新金胤能源咨询有限公司			38.93%

股价表现



公司 2025H1 毛利率 28.17%，同比-0.40pct；归母净利率 19.24%，同比+6.42pct；扣非净利率 19.24%，同比+6.42pct；受益出货结构优化，海外产品占比提升，公司盈利能力大幅提高。公司海外项目以外币结算为主，因汇率波动，对公司汇兑损益产生了一定积极影响。

公司多年深耕全球海上风电市场，前瞻性布局并聚焦“海外海上战略”，坚持“防风险、破内卷，追求高质量发展”的核心经营策略，近年来在市场份额和经营业绩上得到切实显现。

与此同时，公司高度注重执行层面的经营结果，通过持续优化业务流程和组织架构，实现业务与人才双线提升，系统推动战略目标落地，近年来在整体经营发展态势上迎来“多点开花”的良好局面：公司出口海工业务规模快速提升、市场占有率业内领先，交付模式“由离岸（FOB）延伸至到岸（DAP）”，服务范围“由海工装备产品制造发展新增远洋特种运输、船舶设计与建造、境外风电母港运营、新能源开发与运营”等多个新增长曲线，新业务日趋成熟化并取得突破性进展，公司正全力推动“从产品供应商向系统服务商”的有效转型，保持在全球海上风电装备领域的全面领先优势。

发运方面：上半年，公司海外海工发运量同比增长超一倍，实现量利双升，离港发运项目包括丹麦 Thor、波罗的海某项目、德国 Nordseecluster-A 段多个欧洲海上风电场项目。

今年上半年，公司交付海外的海风基础装备产品全部采用 DAP（目的地交货）模式，航运业务实现规模化有序推进，顺利完成共 16 批次的全流程承运任务，在自有产品运输过程中，逐步打造出具备船型研发、运输规划、海运工程设计、港口装卸作业等核心能力的重型海洋工程物流一站式解决方案。在船型研发方面，公司凭借多年来在海上风电领域的持续深耕，对海风装备“超大、超重、超宽”的特有属性深刻理解，综合考虑风电海工装备特性及行业发展趋势，为海上风电产品运输自主研发适运船型，截至目前，已成功研发 3 个特种船型

订单方面：年初以来，公司累计接单金额近 30 亿元，海外海风订单快速增长，同时，公司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，项目覆盖欧洲北海、波罗的海多个海上风电项目群，涉及多种高标准建造工艺要求和特种重大件运输服务，此外，公司长期锁产协议已规划至 2030 年，包含 40 万吨锁产计划，将陆续落地执行。

公司自研特种重型运输船进入下水准备期，构筑出海模式新护城河。公司自研并负责建造的首条海工特种重型运输船已完成船台建造阶段，进入下水准备期，后续完成下水、试航、取证等程序后，将在 2026 年上半年启动首航，为公司海外客户承运公司建造的海上风电基础产品。

公司签署首个海外重型甲板运输船建造合同。近日，公司全资子公司盘锦大金海洋工程有限公司与韩国某航运公司签署了《重型货物船舶建造合同》，盘锦大金将为其设计、建造、交付一艘 2300DWT（载重吨）的重型风电甲板运输船，总长约 165 米、型宽 42 米、型深 10 米，合同总金额折合人民币约 3 亿元，该船舶将于 2027 年完成交付。**这是盘锦大金在全力保障自有超大型风电甲板运输船建造任务的同时，成功承接的首个市场化订单，成功获得国际船东的认可。**

电站运营方面：今年 5 月，公司唐山曹妃甸十里海 250MW 渔光互补新能源发电项目实现全容量并网。截至 6 月末，公司自持已并网投运新能源项目规模 500MW。同时，公司在建陆上风电项目规模 950MW，预计在 2026 年下半年陆续并网投运。

公司短中长期逻辑兼备：2025、2026 年业绩可预见程度高；中远期来看，产品结构上逐步望向价值量更大、空间更大的漂浮式过渡，还有自主运输船增厚潜在单位盈利；近期计划建设欧洲本地化建立总装厂也可一定程度规避此前市场担忧的贸易风险，强化本地化优势，且可以从生产流程、运费角度降本。

盈利预测与建议：我们预计公司 2025、2026、2027 年实现营业收入分别为 62.9、83.8、109.4 亿元，实现归母净利润分别为 10.3、13.6、17.8 亿元，对应 PE 估值分别为 21.9、16.6、12.7 倍，维持“增持”评级。

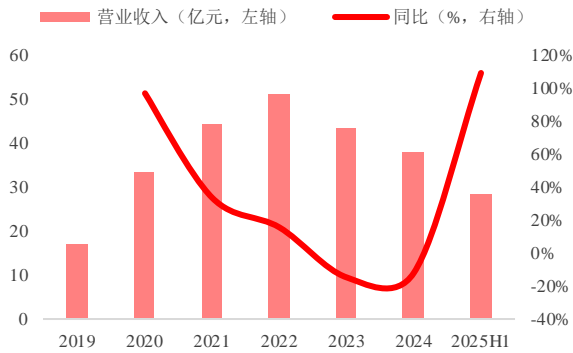
目录

一、营收&盈利情况.....	3
二、公司财务情况.....	4
风险分析.....	10

一、营收&盈利情况

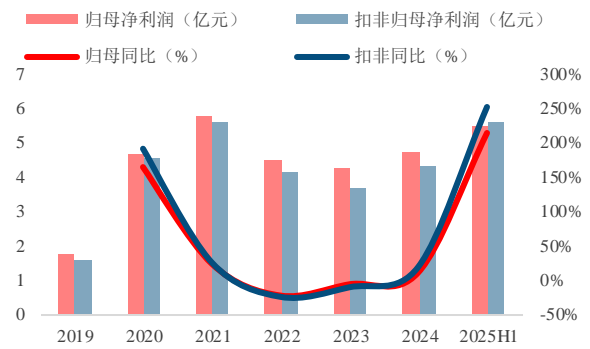
营收&盈利情况：公司发布 2025 年半年报，2025H1 实现营收 28.41 亿元，同比+109.48%；归母净利润 5.47 亿元，同比+214.32%；扣非后归母净利润 5.63 亿元，同比+250.48%。

图表1： 2025H1 营收 28.41 亿元，同比+109.48%



数据来源：公司公告，中信建投

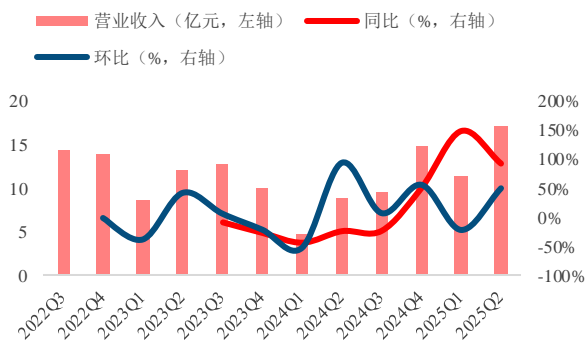
图表2： 2025H1 实现归母净利润/扣非归母净利润分别为 5.47/5.63 亿元，同比分别为+214.32%/+250.48%



数据来源：公司公告，中信建投

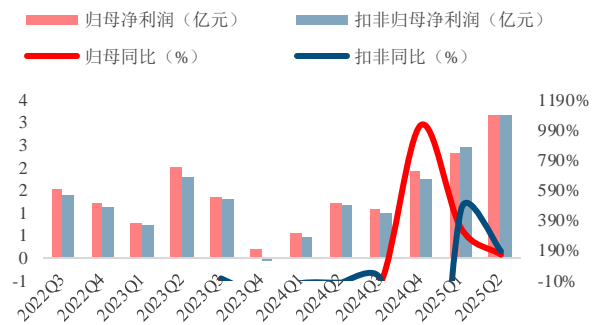
分季度：分季度来看，2025Q2 实现营收 17.00 亿元，同比+90.36%，环比+49.07%；归母净利润 3.16 亿元，同比+161.04%，环比+36.63%；扣非后归母净利润 3.17 亿元，同比+173.93%，环比+29.19%。

图表3： 2025Q2 营收 17.00 亿元，同比+90.36%，环比+49.07%



数据来源：公司公告，中信建投

图表4： 2025Q2 实现归母净利润/扣非归母净利润 3.16/3.17 亿元，同比+161.04%/+173.93%，环比+36.6%/+29.2%



数据来源：公司公告，中信建投

分产品：分产品来看，公司 2025H1 风电装备产品营收 26.86 亿元，同比+119.52%，毛利率 25.53%，同比+2.88pct；新能源发电营收 1.25 亿元，同比+5.56%，毛利率 73.94%，同比-11.93pct。

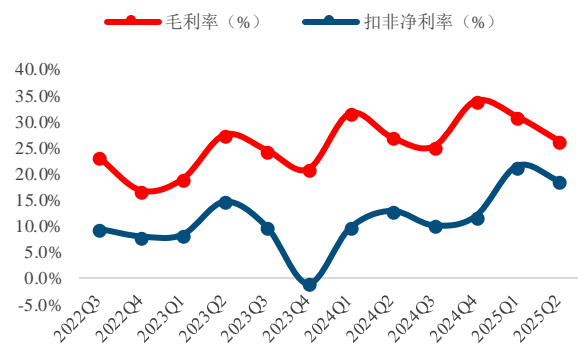
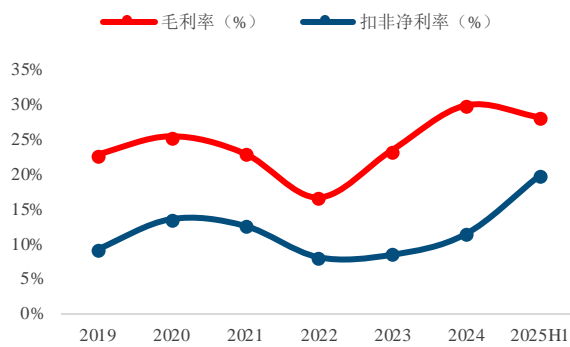
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

分地区：分地区来看，公司 2025H1 境内地区营收 5.98 亿元，同比+0.01%，营收占比 21.05%，同比-23.03pct；境外地区营收 22.43 亿元，同比+195.78%，营收占比 78.95%，同比+23.03pct。

毛利率：公司 2025H1 毛利率 28.17%，同比-0.40pct；归母净利率 19.24%，同比+6.42pct；扣非净利率 19.8%，同比+6.42pct。其中 2025Q2 公司毛利率 26.30%，同比-0.70pct，环比-4.65pct；归母净利率 18.56%，同比+5.02pct，环比-1.69pct；扣非净利率 18.56%，同比+5.02pct，环比-2.87pct。

图表5： 2025H1 毛利率 / 扣非净利率 分别为 28.17%/19.9%，同比分别为-0.40pct/+7.97pct

图表6： 2025Q2 毛利率/扣非净利率环比分别为-4.65%/-2.87%，同比分别为-0.70pct/+5.69pct



数据来源：公司公告，中信建投

数据来源：公司公告，中信建投

各产品毛利率：分产品来看，公司 2025H1 风电装备产品毛利率为 25.53%，同比+2.88pct；新能源发电毛利率为 73.94%，同比-11.93pct。

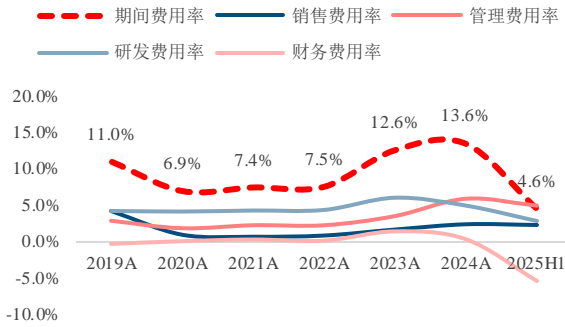
境内外毛利率：分地区来看，公司 2025H1 境内地区毛利率 18.70%，同比-11.11pct；境外地区毛利率 30.69%，同比+3.10pct，较境内毛利率高 11.99pct。公司业务重心逐步转向附加值更高的海外海上风电市场。

二、公司财务情况

费用：公司 2025H1 期间费用率 4.58%，同比-8.64pct，其中 2025Q2 期间费用率 5.60%，同比-5.14pct，环比+2.53pct。经拆分，公司 2025H1 销售费用 0.64 亿元，销售费用率 2.27%，同比-1.05pct，其中 2025Q2 销售费用 0.39 亿元，销售费用率 2.31%，同比-0.66pct，环比+0.11pct；公司 2025H1 管理费用 1.43 亿元，管理费用率 5.04%，同比-0.66pct，

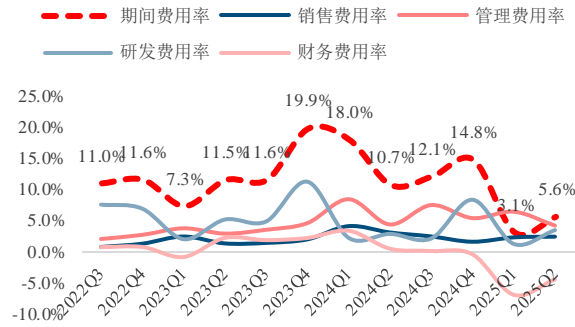
其中 2025Q2 管理费用 0.70 亿元，管理费用率 4.14%，同比-0.18pct，环比-2.23pct；公司 2025H1 研发费用 0.76 亿元，研发费用率 2.69%，同比-0.07pct，其中 2025Q2 研发费用 0.61 亿元，研发费用率 3.57%，同比+0.60pct，环比+2.19pct；公司 2025H1 财务费用-1.54 亿元，财务费用率-5.41%，同比-6.86pct，其中 2025Q2 财务费用-0.75 亿元，财务费用率-4.42%，同比-4.89pct，环比+2.46pct

图表7: 2025H1 期间费用率 4.58%, 同比-8.64pct



数据来源: 公司公告, 中信建投

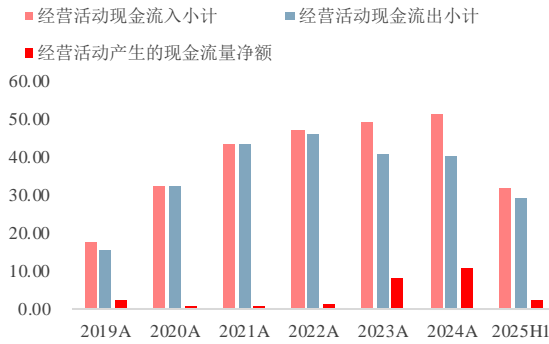
图表8: 2025Q2 期间费用率 5.60%, 同比-5.14pct



数据来源: 公司公告, 中信建投

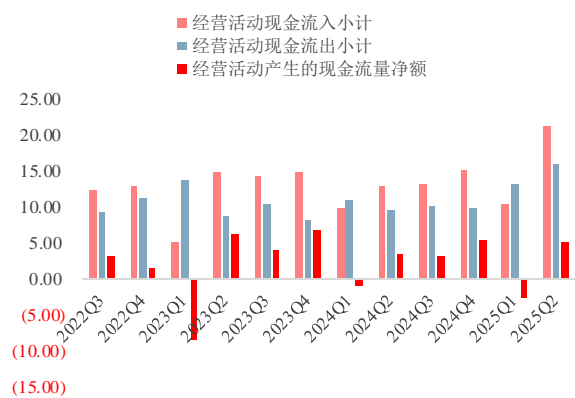
现金流方面, 公司 2025H1 经营性现金流入 31.50 亿元, 其中 2025Q2 经营性现金流入 21.19 亿元。公司 2025H1 经营性现金流量净额 2.38 亿元, 同比-3.78%, 其中 2025Q2 经营性现金流量净额 5.16 亿元, 同比+50.35%。

图表9: 2025H1 经营性现金净流入 2.38 亿元



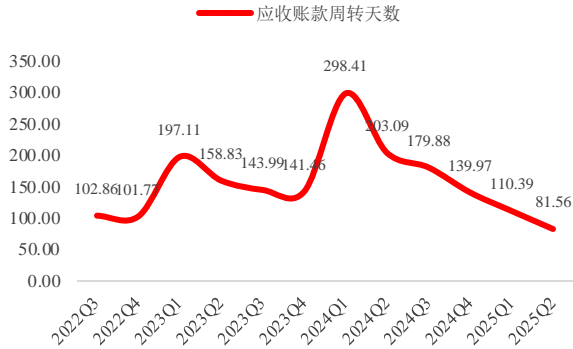
数据来源: 公司公告, 中信建投

图表10: 2025Q2 经营性现金净流入 5.16 亿元, 收现比 117.7%, 净现比 163.5%



数据来源: 公司公告, 中信建投

图表11: 2025Q2 公司应收账款周转天数 81.56 天, 环比-28.8 天



数据来源: Wind, 中信建投

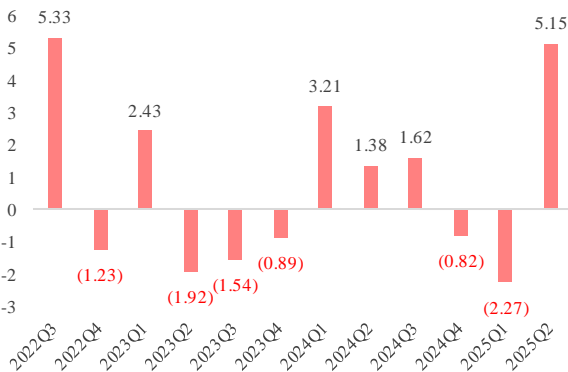
图表12: 2025Q2 公司应付账款周转天数 72.37 天, 环比-59 天



数据来源: Wind, 中信建投

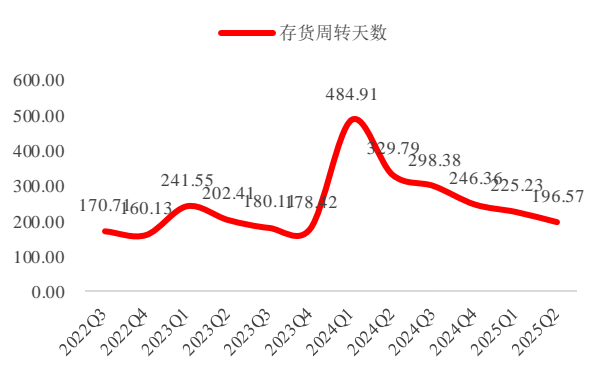
存货方面, 公司 2025Q2 存货 23.73 亿元, 较 2025Q1 增加 5.15 亿元; 2025Q2 存货周转天数 196.6 天, 较 2025Q1 环比下降 28.65 天。2025H1 公司原材料较年初增加 4.05 亿元至 7.95 亿元, 在产品减少 1.61 亿元至 5.73 亿元, 库存商品减少 3.83 亿元至 3.60 亿元, 合同履约成本增加 1.95 亿元至 2.52 亿元, 发出商品增加 2.75 亿元至 3.92 亿元, 委托加工物资减少 0.43 亿元至 0.00 亿元。

图表13: 2025Q2 公司存货 23.73 亿元, 环比上升 5.15 亿元



数据来源: Wind, 中信建投

图表14: 2025Q2 公司存货天数 196.6 天, 环比下降 28.65 天

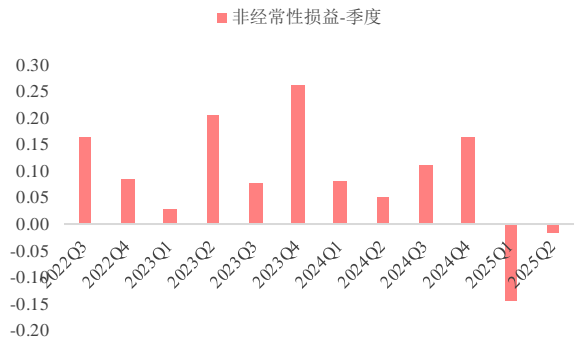
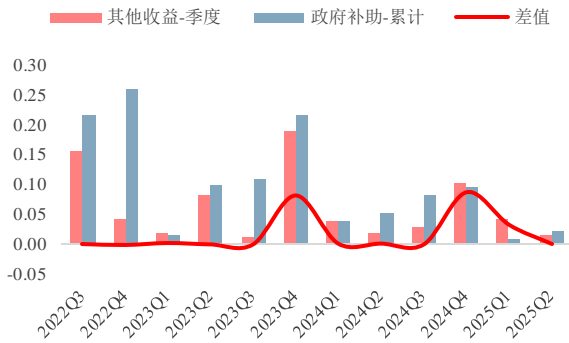


数据来源: Wind, 中信建投

其他收益方面, 公司 2025H1 其他收益共 0.06 亿元, 同比增加 0.00 亿元, 其中公司 2025Q2 其他收益为 0.02 亿元。公司 2025H1 非经常性损益-0.16 亿元, 同比下降 222.68%, 其中 2025Q2 非经常性损益-0.02 亿元。

图表15: 2025Q2 其他收益 0.02 亿元, 其中政府补助 0.01 亿元

图表16: 2025Q2 非经常损益-0.02 亿元, 环比-88%



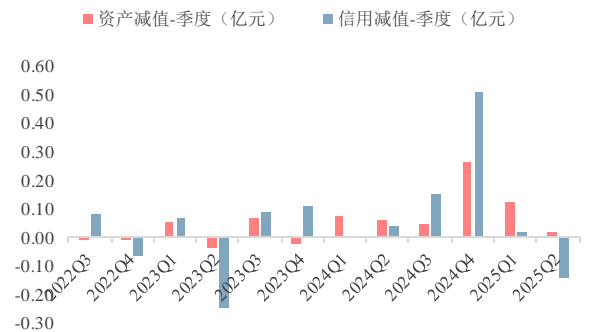
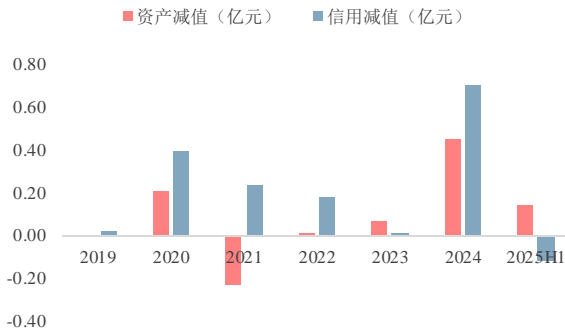
数据来源: 公司公告, 中信建投

数据来源: 公司公告, 中信建投

减值损失方面, 公司 2025H1 共计提资产减值损失 0.14 亿元, 同比增加 0.00 亿元, 其中 2025Q2 计提资产减值损失 0.02 亿元, 同比减少 0.04 亿元, 环比减少 0.10 亿元。公司 2025H1 共计提信用减值损失 0.12 亿元, 同比增加 0.08 亿元。

图表17: 2025H1 计提资产/信用减值损失 0.14/0.12 亿元

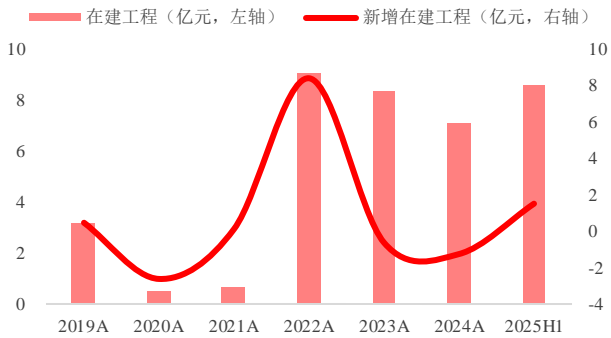
图表18: 2025Q2 计提资产/信用减值损失 0.02/-0.14 亿元



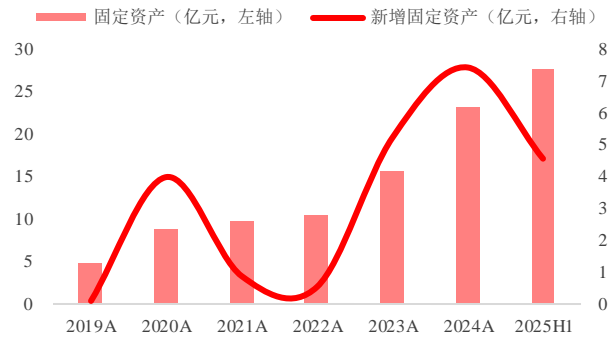
数据来源: 公司公告, 中信建投

数据来源: 公司公告, 中信建投

在建工程方面, 公司 2025H1 在建工程为 9.09 亿元, 较 2024 年末新增在建工程 2.01 亿元。公司 2025H1 固定资产为 27.67 亿元, 较 2024 年末新增固定资产 4.58 亿元。

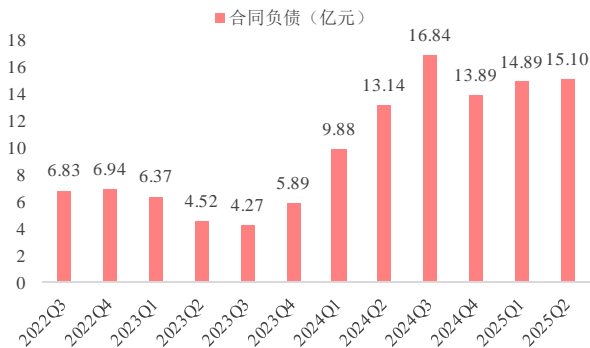
图表19： 2025H1 在建工程 9.09 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

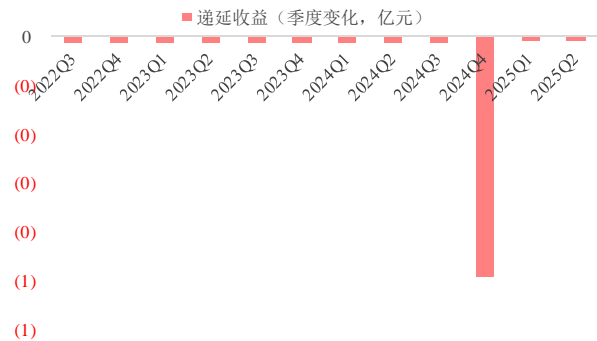
图表20： 2025H1 固定资产 27.67 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

负债方面，公司 2025H1 合同负债为 15.10 亿元，较 2024 年末新增合同负债 1.21 亿元。公司 2025H1 递延收益为 1.25 亿元，较 2024 年末新增递延收益-0.02 亿元。

图表21： 2025H1 合同负债 15.10 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

图表22： 2025H1 递延收益 1.25 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

盈利预测与建议：我们预计公司 2025、2026、2027 年实现营业收入分别为 62.9、83.8、109.4 亿元，实现归母净利润分别为 10.3、13.6、17.8 亿元，对应 PE 估值分别为 21.9、16.6、12.7 倍，维持“增持”评级。

图、公司盈利预测（单位：亿元）

业务	项目	单位	2025E	2026E	2027E
国内陆上	收入	亿元	12.6	7.0	7.0
	净利润	亿元	0.5	0.3	0.3
国内海上	收入	亿元	7.0	7.0	7.0
	净利润	亿元	0.6	0.6	0.6
出口	收入	亿元	39.6	65.4	87.4
	出口净利润	亿元	6.8	10.5	12.6
合计	收入	亿元	62.9	83.8	109.4
	归母净利润	亿元	10.3	13.6	17.8

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

- 1、风电规划政策推动不及预期；
- 2、风电项目推动不及预期：风电项目建设体量、建设进度不及预期将影响行业大规模发展；
- 3、行业竞争加剧导致环节盈利能力受损：风电行业整体竞争比较激烈，若行业竞争加剧，进一步激烈的价格战将导致行业内企业盈利受损；
- 4、行业降本不及预期：风电大规模发展还需要依赖上游各零部件降本，上游降本不及预期将影响风电大规模推广发展；
- 5、原材料价格波动风险：风电上游原材料主要为钢材等，钢材等价格的大幅波动可能对相应企业盈利稳定性造成影响。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk