

出口呈量利双升趋势，海工龙头优势显著

大金重工(002487)

► 25H1 盈利强劲，扣非归母净利创历史同期最高

2025H1 公司实现营业收入 28.41 亿元，同比+109.48%；实现归母净利润 5.47 亿元，同比+214.32%；实现扣非归母净利润 5.63 亿元，同比+250.48%，为历史同期最高值。25Q2 实现净利润 3.16 亿元，同比+161.04%，环比+36.63%。Q2 业绩持续高增，25H1 业绩亮眼。

► 欧洲海风拍卖招标持续高景气，公司海工订单充足&交付增长

欧洲海风拍卖及招标进入高景气上行周期。根据公司中报，2024 年全球海上风电拍卖总量达 56.3GW，创历史新高，其中欧洲贡献 23.2GW（占 41.2%）；GWEC 预计未来两年内全球还将新增 100GW 拍卖容量。根据投关活动记录，预计欧洲 2025 年的拍卖容量较年初 34.7GW 上调至 48.2GW，继续扮演全球核心市场（占 6 成以上），其中固定式约 37.4GW（约 78%）、浮式约 10.8GW（约 22%），拍卖高度集中在少数大国。

拍卖转化装机，充沛需求为公司订单赋能。我们预计，2024 年的授标量有望陆续转化为未来几年海风在建与并网，2025 年，伴随英国 AR7 拍卖年内预期落地、丹麦重启 3GW 海风招标、波兰启动 4GW 海风招标、法国启动 A010 轮次拍卖等陆续释放，拍卖陆续转化为装机需求，充沛的需求转化为订单，为出海扩容。同时，看好公司欧洲新区域突破，后续有望获取新客户订单。

在手订单覆盖未来两年交付，交付可视化高。2025 年以来，公司累计签单金额近 30 亿元，海外海风订单快速增长，在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元，项目覆盖欧洲北海、波罗的海多个海上风电项目群，预计主要集中在未来两年交付。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。

海外交付持续增长，预期未来进一步提升。25H1 公司海外海工发运量同比增长超一倍，出口业务收入占比近 80%，相较去年同期提升 23pct，收入规模同比增长近 200%，海外交付量&收入持续增长。我们预计，伴随公司在手订单陆续发货，预计 25-27 年海外海工交付量将持续提升。

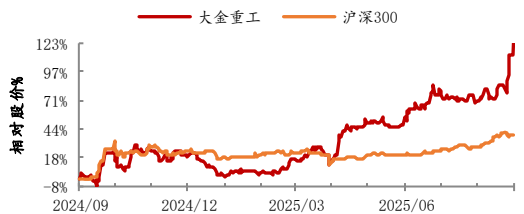
► 产品供应商向系统服务商转型，特种航运/船舶建造/漂浮式新产品等构筑公司新增长曲线

公司持续扩大布局，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，正全力推动“从产品供应商向系统服务商”的有效转型。

特种航运方面，公司 25H1 海外交付全部采用 DAP 交付模式，顺利完成 16 批次全流程承运任务，并持续深入船型研发，结合自运经验及市场钻研，截至目前已成功研发 3 个海风装备运输特种船型。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
最新收盘价：	42.11
股票代码：	002487
52 周最高价/最低价：	42.11/17.35
总市值(亿)	268.56
自由流通市值(亿)	160.31
自由流通股数(百万)	380.68



分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050003

联系电话：010-5977 5338

分析师：耿梓瑜

邮箱：gengzy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120002

联系电话：010-5977 5353

船舶建造方面，公司首批自建的 2 艘超大型甲板运输船将于 2025 年年内下水，首条有望 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。此外，公司突破性与韩国某航运公司签署首个海外重型甲板运输船建造合同，预计将设计、建造、交付一艘 23000DWT（载重吨）重型风电甲板运输船，折人民币 3 亿，预计将于 2027 年交付。

漂浮式产品方面，公司深化布局。根据公司投关活动记录表，漂浮式项目预计 2029 年全面步入商业化阶段，至 2034 年，其将占据全球海上风电装机总量的 4%，其中欧洲贡献率高达 57% 超半数。GWEC 预测，漂浮式风电新增至 2030 年有望提升至 GW 级规模，至 2034 年底，全球漂浮式风电装机总量预计攀升至 19GW。公司当前正在受邀参与和推进多项欧洲浮式基础项目的投标，并在西班牙首都马德里成立全球浮式风电中心。

► 综合竞争力提升，龙头优势显著

我们认为，公司从 FOB 交付模式转向 DAP 交付模式后，伴随自有海工船下水承运，物流体系的搭建将夯实公司产品盈利能力和综合供应实力，同时叠加海外需求景气上行、自身产品优势以及中长期浮式等产品带来的结构优化，有望持续保持出海龙头地位。

投资建议

公司持续坚持战略布局，全力推动“从产品供应商向系统服务商”的有效转型。我们认为，①公司增长持续性和确定性强，一是公司竞争优势明显+海外需求强韧+海外本土供给偏紧等多因素叠加，共同带动后续订单保持增长态势，二是在手订单充沛，预期拿单乐观，预计有力支撑后续海外交付增长；②盈利能力进一步夯实，欧洲供需偏紧&当地扩产速度放缓、公司产品优质&交付及时、后续包括漂浮式等在内的高附加值产品结构进一步优化，看好公司量利齐升；③积极打造新的增长极，为公司打开长期发展空间，看好公司长期成长性。

由于公司经营持续向好且在手订单充沛，我们上修公司盈利预测，预计公司 2025、2026、2027 年营业收入分别从此前的 59.21、78.05、92.79 亿元提升到 60.64、80.21、104.31 亿元，分别同比增长 60.5%、32.3%、30.1%；2025、2026、2027 年归母净利润分别从 8.57、11.88、15.03 亿元提升到 11.02、15.09、19.88 亿元，分别同比增长 132.6%、36.9%、31.8%；2025、2026、2027 年 EPS 分别从 1.34、1.86、2.36 元提升至 1.73、2.37、3.12 元，对应 PE 分别为 24.4、17.8、13.5 倍（以 2025 年 9 月 9 日 42.11 元的收盘价计算），维持公司“买入”评级。

风险提示

海外海风项目招标/释放不及预期、海外竞争加剧、船运交付延期风险、欧洲项目进度延期风险、海外市场政策风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	6,064	8,021	10,431
YoY (%)	-15.3%	-12.6%	60.5%	32.3%	30.1%
归母净利润(百万元)	425	474	1,102	1,509	1,988
YoY (%)	-5.6%	11.5%	132.6%	36.9%	31.8%
毛利率 (%)	23.2%	29.8%	30.9%	31.3%	31.8%

每股收益 (元)	0.67	0.74	1.73	2.37	3.12
<i>ROE</i>	6.1%	6.5%	13.1%	15.4%	17.0%
市盈率	62.85	56.91	24.36	17.80	13.51

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,780	6,064	8,021	10,431	净利润	474	1,102	1,509	1,988
YoY (%)	-12.6%	60.5%	32.3%	30.1%	折旧和摊销	147	235	277	316
营业成本	2,652	4,190	5,512	7,109	营运资金变动	397	388	281	117
营业税金及附加	29	42	60	93	经营活动现金流	1,083	1,720	2,084	2,427
销售费用	90	100	144	209	资本开支	-839	-164	-238	-190
管理费用	227	267	401	527	投资	1,041	0	0	0
财务费用	15	80	-3	-15	投资活动现金流	218	-99	-214	-159
研发费用	182	230	313	417	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-45	-10	-10	-10	债务募资	-171	265	250	300
投资收益	11	24	24	31	筹资活动现金流	-324	190	152	170
营业利润	508	1,190	1,634	2,160	现金净流量	935	1,924	1,981	2,398
营业外收支	8	8	8	8	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	516	1,198	1,642	2,168	成长能力				
所得税	42	96	133	180	营业收入增长率	-12.6%	60.5%	32.3%	30.1%
净利润	474	1,102	1,509	1,988	净利润增长率	11.5%	132.6%	36.9%	31.8%
归属于母公司净利润	474	1,102	1,509	1,988	盈利能力				
YoY (%)	11.5%	132.6%	36.9%	31.8%	毛利率	29.8%	30.9%	31.3%	31.8%
每股收益	0.74	1.73	2.37	3.12	净利率	12.5%	18.2%	18.8%	19.1%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.4%	8.5%	9.4%	10.0%
货币资金	2,869	4,793	6,774	9,173	净资产收益率 ROE	6.5%	13.1%	15.4%	17.0%
预付款项	545	628	772	924	偿债能力				
存货	2,084	2,550	2,889	3,722	流动比率	2.19	2.11	2.06	2.05
其他流动资产	2,237	2,548	3,423	4,402	速动比率	1.29	1.33	1.38	1.40
流动资产合计	7,735	10,520	13,858	18,221	现金比率	0.81	0.96	1.01	1.03
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	41.2%	44.3%	46.7%
固定资产	2,309	2,380	2,506	2,586	经营效率				
无形资产	260	301	341	380	总资产周转率	0.35	0.47	0.50	0.53
非流动资产合计	3,827	3,815	3,799	3,696	每股指标 (元)				
资产合计	11,562	14,335	17,657	21,917	每股收益	0.74	1.73	2.37	3.12
短期借款	34	84	134	184	每股净资产	11.40	13.22	15.41	18.31
应付账款及票据	1,851	2,211	2,909	3,752	每股经营现金流	1.70	2.70	3.27	3.81
其他流动负债	1,643	2,693	3,673	4,941	每股股利	0.08	0.09	0.12	0.16
流动负债合计	3,528	4,988	6,716	8,877	估值分析				
长期借款	265	365	485	635	PE	56.91	24.36	17.80	13.51
其他长期负债	497	549	629	729	PB	1.80	3.18	2.73	2.30
非流动负债合计	762	914	1,114	1,364					
负债合计	4,290	5,903	7,831	10,242					
股本	638	638	638	638					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	7,272	8,432	9,826	11,676					
负债和股东权益合计	11,562	14,335	17,657	21,917					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。