

大金重工 (002487.SZ)

半年报业绩高增长，发展态势向好

2025 年上半年公司收入同增 109.48%至 28.41 亿元，归母净利润同比增长 214.32%至 5.47 亿，扣非归母净利润同比增长 250.48%至 5.63 亿；Q2 公司收入同比增长 90.36%至 17 亿元，归母净利润同比增长 161.04%至 3.16 亿元，扣非归母净利润同比增长 173.93%至 3.17 亿元。上半年公司业绩高增长主要是因海外海风交付加速，公司前瞻布局海外海风有望持续受益。

□ **业绩简析。**2025 年上半年公司收入同增 109.48%至 28.41 亿元，归母净利润同比增长 214.32%至 5.47 亿，扣非归母净利润同比增长 250.48%至 5.63 亿；Q2 公司收入同比增长 90.36%至 17 亿元，归母净利润同比增长 161.04%至 3.16 亿元，扣非归母净利润同比增长 173.93%至 3.17 亿元。

□ **业绩高增长，出口量利双升。**2025 年上半年公司毛利率 28.17%、净利率 19.24%，同比提升 6.42 个百分点，其中 Q2 单季度毛利率环比下降 4.65 个百分点至 26.3%，净利率环比下降 1.69 个百分点至 18.56%，预计主要与毛利率相对较低的国内业务交付提量有关。上半年公司业绩高增长的主要原因是出口海工业务交付量和盈利能力双升，上半年公司出口海工发运量超 8 万吨，同比翻倍，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。上半年公司海外收入同增 196%至 22.43 亿，毛利率同增 3.1 个百分点至 30.69%。

□ **DAP 模式有望增厚公司业绩。**公司为 RWE Nordseecluster 项目 A 阶段供货 45 根单桩产品近日通过 DAP 模式交付完毕，根据公司半年报业绩交流会披露，公司 2025-2027 年分别有 2、4、6 条船下水，有望进一步增厚公司业绩。

□ **欧洲海风市场发展正在提速，公司前瞻布局将受益。**根据 GWEC 预测，2023 年全球海上风电新增装机量为 10.9GW，未来四年全球复合增速为 19%，欧洲为 36%，高于全球平均水平。目前，欧洲海风装机占比为 35%，其海上基础结构产能占比为 16%，整体看，欧洲海风装机与产能错配，国内企业有可为空间。由于欧洲海上风电市场基础结构产品供应紧张，2024 年 4 月某客户就与公司签订锁产协议，至 2030 年底向蓬莱大金锁定不超过 40 万吨海外海上风电基础结构的制造产能，并一次性支付 1400 万欧元锁产费用。欧洲市场进入难度较大、客户要求较高。截至 2025 年 6 月 30 日，公司累计接单金额近 30 亿元，在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元，公司率先布局欧洲海风市场，伴随欧洲海风在手项目逐步交付，公司盈利水平有望继续提升。

□ **投资建议：**预计公司 2025-2026 年归母净利润为 10.38、13.15 亿元，对应 PE 为 26、20 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**欧洲海风进展不及预期、海外其他地区业务进展不及预期、原材料价格持续大幅上涨等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4325	3780	6027	7890	9457
同比增长	-15%	-13%	59%	31%	20%
营业利润(百万元)	477	508	1123	1425	1800
同比增长	-9%	6%	121%	27%	26%
归母净利润(百万元)	425	474	1038	1315	1659
同比增长	-6%	11%	119%	27%	26%
每股收益(元)	0.67	0.74	1.63	2.06	2.60
PE	62.6	56.1	25.6	20.2	16.0
PB	3.8	3.7	3.2	2.9	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/机械

目标估值：NA

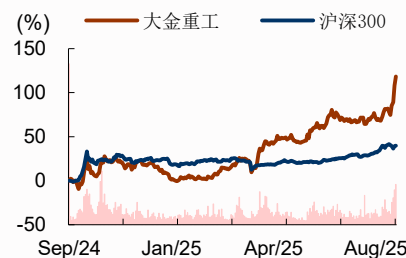
当前股价：41.72 元

基础数据

总股本 (百万股)	638
已上市流通股 (百万股)	631
总市值 (十亿元)	26.6
流通市值 (十亿元)	26.3
每股净资产 (MRQ)	12.2
ROE (TTM)	10.9
资产负债率	42.2%
主要股东	阜新金胤能源咨询有限公司
主要股东持股比例	38.93%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	33	90	110
相对表现	24	77	72



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《大金重工 (002487) —— 季报超预期，发展趋势向好》2025-04-22
- 《大金重工 (002487) —— 前瞻布局受益欧洲海风发展提速，国内业务有望超预期》2025-04-15

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

gaoyangyang@cmschina.com.cn

赵旭 S1090519120001

zhaoxu2@cmschina.com.cn

表 1: 业绩摘要

百万元	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化 (%)	2024H1	2025H1	同比变化 (%)
营业收入	5106.11	4325.08	3779.65	-12.61	1356.28	2841.14	109.48
营业成本	4252.19	3311.39	2652.26	-19.91	968.80	2040.80	110.65
毛利润	853.92	1013.69	1127.39	11.22	387.48	800.34	106.55
销售税金	18.42	30.66	29.19	-4.78	11.78	17.81	51.13
毛利润(扣除销售税金)	835.50	983.03	1098.20	11.72	375.70	782.53	108.29
销售费用	40.20	70.46	89.53	27.07	45.03	64.42	43.06
管理费用	119.00	155.64	226.57	45.58	77.32	143.11	85.09
经营利润	676.29	756.94	782.10	3.32	253.35	575.00	126.96
资产减值损失	-0.34	-6.92	-44.51	543.50	-13.48	-13.97	3.65
财务费用	9.91	64.35	14.55	-77.39	19.67	-153.69	-881.38
投资收益	63.10	15.42	11.47	-25.59	9.51	-22.41	-335.71
资产处置收益	0.64	-0.02	6.69	-33769.02	-0.36	-1.93	433.59
其他收益	26.03	30.21	18.57	-38.53	5.66	5.70	0.60
营业外收入	5.83	8.06	9.93	23.25	2.05	2.28	10.94
营业外支出	4.98	0.14	1.87	1247.89	0.15	3.13	1942.61
利润总额	523.86	484.73	515.75	6.40	193.49	631.18	226.20
所得税	73.59	59.57	41.88	-29.70	19.62	84.67	331.49
税后净利润	450.28	425.16	473.87	11.46	173.87	546.52	214.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	-	0.00	0.00	-
归母净利润	450.28	425.16	473.87	11.46	173.87	546.52	214.32
非经常性损益	33.10	57.32	40.93	-28.59	13.29	-16.30	-222.68
扣非归母净利润	417.18	367.84	432.95	17.70	160.58	562.81	250.48

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 主要比率

(%)	2022 年	2023 年	2024 年	同比变化 (%)	2024H1	2025H1	同比变化 (%)
毛利率	16.72	23.44	29.83	6.39	28.57	28.17	-0.40
销售费用率	0.79	1.63	2.37	0.74	3.32	2.27	-1.05
管理费用率	2.33	3.60	5.99	2.40	5.70	5.04	-0.66
财务费用率	0.19	1.49	0.38	-1.10	1.45	-5.41	-6.86
经营利润率	13.24	17.50	20.69	3.19	18.68	20.24	1.56
所得税率	14.05	12.29	8.12	-4.17	10.14	13.41	3.27
净利率	8.82	9.83	12.54	2.71	12.82	19.24	6.42
扣非净利率	8.17	8.50	11.45	2.95	11.84	19.81	7.97

资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 单季度收入

百万元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q2 同比 (%)	25Q2 环比 (%)
营业收入	463	893	950	1473	1141	1700	146.36	-22.57
营业成本	317	652	710	973	788	1253	148.68	-19.05
销售费用	18	27	22	22	25	39	36.07	13.19
管理费用	39	39	71	79	73	70	87.77	-7.61
财务费用	15	4	1	-6	-79	-75	-608.55	1186.79

所得税	6	14	1	21	47	37	690.06	122.35
归母净利润	53	121	108	192	231	316	335.91	20.37

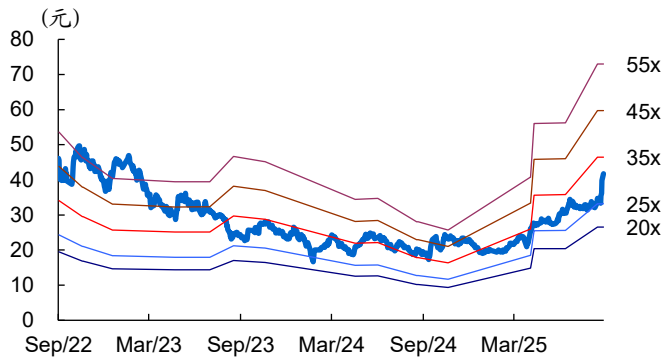
资料来源：公司公告、招商证券

表 4: 单季度财务比率

%	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q2 同比百分 点变化	25Q2 环比百 分点变化
毛利率	31.60	27.00	25.22	33.96	30.95	26.30	-0.65	-3.00
销售费用率	3.99	2.98	2.35	1.51	2.20	2.31	-1.78	0.70
管理费用率	8.36	4.32	7.43	5.34	6.37	4.14	-1.99	1.03
财务费用率	3.33	0.47	0.10	-0.41	-6.88	-4.42	-10.22	-6.47
净利率	11.44	13.53	11.38	13.02	20.25	18.56	8.80	7.22

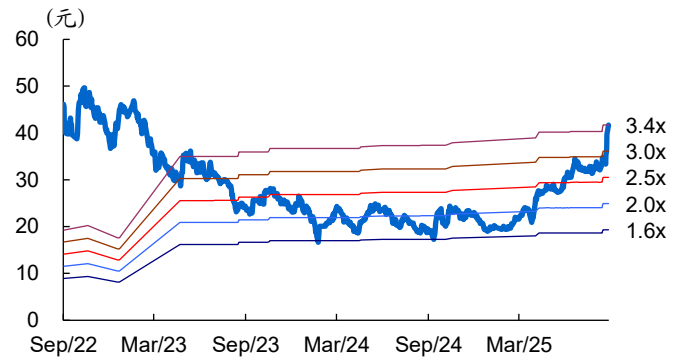
资料来源：公司公告、招商证券

图 1: 大金重工历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 大金重工历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、大金重工 (002487): 一季报超预期, 发展趋势向好 (2025.04.22)
- 2、大金重工 (002487): 前瞻布局受益欧洲海风发展提速, 国内业务有望超预期 (2025.04.15)

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7293	7735	9878	11934	13885
现金	1961	2869	2105	1718	1731
交易性投资	1004	0	0	0	0
应收票据	40	60	95	124	149
应收款项	1629	1310	2088	2734	3277
其它应收款	33	43	69	90	108
存货	1546	2084	3334	4397	5198
其他	1081	1369	2186	2870	3422
非流动资产	2931	3827	4490	5105	5676
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1565	2309	2998	3637	4228
无形资产商誉	270	260	234	210	189
其他	1097	1258	1258	1258	1258
资产总计	10225	11562	14367	17039	19561
流动负债	2930	3528	5402	7070	8327
短期借款	10	34	0	0	0
应付账款	1666	1851	2961	3905	4616
预收账款	589	1389	2222	2930	3464
其他	666	254	219	235	247
长期负债	381	762	762	762	762
长期借款	0	265	265	265	265
其他	381	497	497	497	497
负债合计	3311	4290	6163	7831	9089
股本	638	638	638	638	638
资本公积金	3806	3806	3806	3806	3806
留存收益	2470	2828	3760	4764	6028
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	6914	7272	8204	9208	10472
负债及权益合计	10225	11562	14367	17039	19561

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	809	1083	239	738	1222
净利润	425	474	1038	1315	1659
折旧摊销	85	124	196	244	288
财务费用	48	22	(20)	(15)	(15)
投资收益	(15)	(11)	(30)	(30)	(30)
营运资金变动	278	528	(945)	(776)	(681)
其它	(13)	(53)	0	0	0
投资活动现金流	(1416)	218	(829)	(829)	(829)
资本支出	(413)	(845)	(859)	(859)	(859)
其他投资	(1002)	1063	30	30	30
筹资活动现金流	(1011)	(324)	(173)	(296)	(379)
借款变动	(494)	(308)	(88)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(18)	(116)	(106)	(311)	(394)
其他	(498)	100	20	15	15
现金净增加额	(1618)	978	(764)	(388)	13

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4325	3780	6027	7890	9457
营业成本	3311	2652	4242	5595	6614
营业税金及附加	31	29	47	61	73
营业费用	70	90	133	174	208
管理费用	156	227	301	395	473
研发费用	256	182	181	237	284
财务费用	64	15	(20)	(15)	(15)
资产减值损失	(8)	(108)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
其他收益	30	19	20	20	20
投资收益	15	11	10	10	10
营业利润	477	508	1123	1425	1800
营业外收入	8	10	10	10	10
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	485	516	1131	1433	1808
所得税	60	42	93	118	149
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	425	474	1038	1315	1659

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-15%	-13%	59%	31%	20%
营业利润	-9%	6%	121%	27%	26%
归母净利润	-6%	11%	119%	27%	26%
获利能力					
毛利率	23.4%	29.8%	29.6%	29.1%	30.1%
净利率	9.8%	12.5%	17.2%	16.7%	17.5%
ROE	6.3%	6.7%	13.4%	15.1%	16.9%
ROIC	6.4%	6.4%	12.6%	14.4%	16.2%
偿债能力					
资产负债率	32.4%	37.1%	42.9%	46.0%	46.5%
净负债比率	4.9%	3.0%	1.8%	1.6%	1.4%
流动比率	2.5	2.2	1.8	1.7	1.7
速动比率	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.0	1.5	1.6	1.4	1.4
应收账款周转率	2.5	2.5	3.4	3.1	3.0
应付账款周转率	1.7	1.5	1.8	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	0.67	0.74	1.63	2.06	2.60
每股经营净现金	1.27	1.70	0.37	1.16	1.92
每股净资产	10.84	11.40	12.86	14.44	16.42
每股股利	0.18	0.08	0.49	0.62	0.78
估值比率					
PE	62.6	56.1	25.6	20.2	16.0
PB	3.8	3.7	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	47.6	46.2	22.7	17.8	14.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。