

2025 年 09 月 16 日

证券研究报告|公司研究|公司深度报告

大金重工 (002487)

“两海”战略先行者，海外潜能快速释放

首次覆盖报告

◆ 海外业务放量迅速，2025H1 业绩实现快速增长

公司多年深度耕耘全球海风市场，主要生产和销售海上风电单桩基础、过渡段、导管架、浮式基础以及塔筒等产品。2025H1 公司实现营收 28.4 亿元、同比+109.5%，归母净利润 5.5 亿元、同比+214.3%，毛利率 28.2%、同比-0.4pct，净利率 19.2%、同比+6.42pct。业绩增长主要得益于收入规模的快速扩张。汇兑收益增加和各项费用控制合理，助力净利率较大幅度的改善。

风电塔筒业务在 2025H1 的收入为 26.9 亿元、同比+119.5%、收入占比 94.5%，毛利率 25.5%、同比+2.9pct。新能源发电业务、其他业务在 2025H1 收入分别 1.2 亿元（同比+5.6%）、0.3 亿元（同比+107.7%）。海外市场在 2025H1 的收入为 22.4 亿元、同比+195.8%、收入占比 79%（同比+23.0pct），毛利率 30.7%、同比+3.1pct。国内市场在 2025H1 的收入为 6 亿元、同比持平，毛利率下跌 11.1pct 至 18.7%。出口产品毛利贡献占比从 2024H1 的 54%提升至 2025H1 的 86%。风电塔筒等海工产品业务交付量和盈利能力的双升，是推动公司业绩增长的主因。

◆ 率先进军优质海外海工产品市场，充分受益于欧洲海风景气度提振

欧洲海风市场具有进入壁垒强、附加值高的特点。截至目前公司是亚太区唯一实现海工产品交付欧洲市场的供应商。2024 年欧洲海风新增装机量占全球的 1/3。GWEC 预计 2025-2034 年欧洲海风新增装机达到 126GW，对应年均新增海风装机量 12.6GW，是过去 5 年（2020-2024 年）年均装机的 4 倍以上，且呈现加速上升趋势。漂浮式项目预计于 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%。

海外海工产品已经成为驱动公司盈利能力的核心动因。随着欧洲海风市场景气度提升，公司在海外市场的海工产品销售规模逐步扩大，2025H1 的欧洲市场占有率明显提升。2025H1 公司累计新签出口海工产品订单 30 亿元，

投资评级

买入
首次评级

2025 年 09 月 12 日

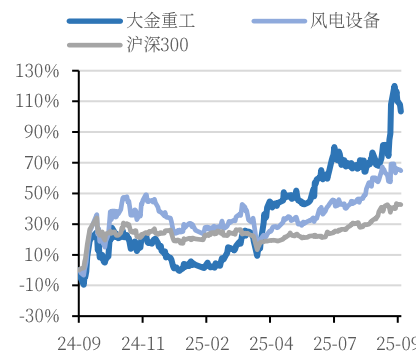
收盘价(元): 40.19

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	637.75
总市值(百万)	24,814.83
流通股本(百万股)	630.92
流通市值(百万)	24,549.11
12 月最高/最低价(元)	42.84/17.26
资产负债率(%)	42.25
每股净资产(元)	12.18
市盈率(TTM)	29.31
市净率(PB)	3.20
净资产收益率(%)	7.04

股价走势图



作者

王卓亚 分析师
SAC 执业证书: S0640523110001
联系电话:
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

累计在手出口海工产品订单超 100 亿元。长期锁产协议已规划至 2030 年，包含 40 万吨锁产计划。

◆ 布局海工基地等稀缺资源，深度挖掘新增长曲线

在产业链布局上，公司部署蓬莱、唐山、盘锦等出口海工基地，并积极布局欧洲、东南亚等海外基地，规划全球产能 300 万吨以上，并以欧洲为基础构建全球营销体系。凭借深远海基地先进产能投建和全球物流体系成熟化，公司市场份额有望进一步提升，保持领先地位。

公司逐步由产品供应商向系统服务商转型，主力产品海上风电装备的交付模式由离岸（FOB）延伸至到岸（DAP），并围绕海工领域拓展一体化相关配套服务，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。

首批自建的 2 艘超大型甲板运输船将于 2025 年年内下水，并已制定 2026 年、2027 年排产计划。2025H1 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，金额约 3 亿元，将于 2027 年完成交付。

截至 2025H1，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。

公司首次实施中期分红，每 10 派现 0.86 元(含税)，合计派发 5484.64 万(含税)，占净利润比例 10.04%。

◆ 投资建议

凭借产能建设和海外市场布局等先发优势，公司有望充分受益于全球海风市场景气度提振。预计 2025~2027 年归母净利润 9.7/14.3/18.4 亿元、EPS 分别为 1.5/2.3/2.9 元，当前股价对应 PE 分别为 26/18/14 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

◆ 风险提示

海外市场需求不及预期，新业务进展不及预期，产能和海工基地建设不及预期，汇率波动风险，贸易摩擦风险，原材料大幅波动。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4325.08	3779.65	6103.28	8176.99	9988.29
增长率（%）	-15.30%	-12.61%	61.48%	33.98%	22.15%
归母净利润（百万元）	425.16	473.87	974.24	1434.26	1836.21
增长率（%）	-5.58%	11.46%	105.59%	47.22%	28.03%
毛利率（%）	23.44%	29.83%	29.52%	31.41%	32.40%
每股收益（元）	0.67	0.74	1.53	2.25	2.88
市盈率 PE	60.29	54.09	26.31	17.87	13.96
市净率 PB	3.71	3.52	3.16	2.74	2.35
净资产收益率 ROE（%）	6.15%	6.52%	12.01%	15.35%	16.81%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 分业务营收情况（百万元）

业务板块	指标	2024A	2025E	2026E	2027E
风电塔筒	营业收入	3510.7	5775.0	7680.8	9293.7
	营业成本	2600.4	4200.7	5461.0	6553.2
	营收增长率	-15.3%	15.0%	33.0%	21.0%
	毛利率	25.9%	27.3%	28.9%	29.5%
新能源发电	营业收入	215.8	236.6	331.3	430.7
	营业成本	46.5	81.1	113.6	147.7
	营收增长率	63.9%	-10.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	78.5%	65.7%	65.7%	65.7%
其他业务	营业收入	53.1	91.6	164.9	263.9
	营业成本	5.4	20.0	34.0	50.9
	营收增长率	12.0%	100.0%	80.0%	60.0%
	毛利率	89.9%	78.2%	79.4%	80.7%
合计	营业收入	3779.7	6103.3	8177.0	9988.3
	营业成本	2652.3	4301.9	5608.5	6751.8
	营收增长率	-12.6%	61.5%	34.0%	22.2%
	毛利率	29.8%	29.5%	31.4%	32.4%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3779.65	6103.28	8176.99	9988.29
营业成本	2652.26	4301.86	5608.52	6751.78
税金及附加	29.19	37.47	50.20	61.32
销售费用	89.53	97.35	130.43	159.32
管理费用	226.57	242.58	324.99	396.99
研发费用	182.01	304.00	407.29	497.51
财务费用	14.55	9.82	1.01	-8.79
资产减值损失	-44.51	-27.35	-36.64	-44.76
信用减值损失	-70.07	-45.17	-60.52	-73.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.47	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	6.69	2.44	2.44	2.44
其他收益	18.57	24.94	24.94	24.94
营业利润	507.69	1095.04	1614.74	2068.85
营业外收入	9.93	7.94	7.94	7.94
营业外支出	1.87	2.33	2.33	2.33
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	515.75	1100.66	1620.36	2074.46
所得税	41.88	126.41	186.10	238.25
净利润	473.87	974.24	1434.26	1836.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	473.87	974.24	1434.26	1836.21
EBITDA	676.86	1665.60	2231.53	2730.61
NOPLAT	449.64	975.81	1428.03	1821.31
EPS(元)	0.74	1.53	2.25	2.88

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-12.61%	61.48%	33.98%	22.15%
营业利润增长率	6.48%	115.69%	47.46%	28.12%
EBIT 增长率	-3.42%	109.41%	46.01%	27.40%
EBITDA 增长率	3.76%	146.08%	33.98%	22.36%
归母净利润增长率	11.46%	105.59%	47.22%	28.03%
经营现金流增长率	33.97%	-37.18%	83.90%	43.49%
盈利能力				
毛利率	29.83%	29.52%	31.41%	32.40%
净利率	12.54%	15.96%	17.54%	18.38%
营业利润率	13.43%	17.94%	19.75%	20.71%
ROE	6.52%	12.01%	15.35%	16.81%
ROA	4.10%	7.50%	9.29%	10.17%
ROIC	10.24%	18.51%	23.87%	27.81%
估值倍数				
P/E	54.09	26.31	17.87	13.96

资料来源：iFinD，中航证券研究所

资产负债表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2869.02	3060.92	3804.06	5048.17
应收票据及账款	1902.11	3020.21	4046.39	4942.72
预付账款	544.97	587.14	786.64	960.89
其他应收款	43.25	180.35	241.63	295.15
存货	2084.48	2381.94	3105.43	3738.45
其他流动资产	291.43	294.27	394.25	481.58
流动资产总计	7735.26	9524.83	12378.41	15466.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2577.46	2225.66	2018.82	1756.93
在建工程	707.94	756.61	605.29	453.97
无形资产	259.69	207.97	156.24	104.52
长期待摊费用	0.54	0.27	0.00	0.00
其他非流动资产	281.05	281.05	281.05	281.05
非流动资产合计	3826.69	3471.57	3061.40	2596.47
资产总计	11561.95	12996.40	15439.82	18063.44
短期借款	34.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	1851.10	2447.30	3190.66	3841.05
其他流动负债	1643.28	1811.44	2410.02	2933.06
流动负债合计	3528.42	4258.74	5600.67	6774.11
长期借款	468.05	334.43	202.62	73.87
其他非流动负债	293.47	293.47	293.47	293.47
非流动负债合计	761.52	627.90	496.09	367.34
负债合计	4289.94	4886.65	6096.76	7141.45
股本	637.75	637.75	637.75	637.75
资本公积	3806.03	3806.03	3806.03	3806.03
留存收益	2828.23	3665.97	4899.28	6478.22
归属母公司权益	7272.01	8109.75	9343.06	10921.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7272.01	8109.75	9343.06	10921.99
负债和股东权益合计	11561.95	12996.40	15439.82	18063.44

现金流量表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	473.87	918.50	1378.51	1780.46
折旧与摊销	146.56	555.12	610.16	664.93
财务费用	14.55	9.82	1.01	-8.79
投资损失	-11.47	-30.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	397.37	-833.32	-768.50	-671.02
其他经营现金流	62.56	60.55	60.55	60.55
经营性现金净流量	1083.45	680.67	1251.73	1796.14
资本支出	843.83	200.00	200.00	200.00
长期投资	1030.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	31.70	25.20	25.20	25.20
投资性现金净流量	217.87	-174.80	-174.80	-174.80
短期借款	24.26	-34.03	0.00	0.00

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637