



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.05
总股本/流通股本(亿股)	19.31 / 19.31
总市值/流通市值(亿元)	117 / 117
52周内最高/最低价	8.57 / 4.31
资产负债率(%)	72.2%
市盈率	23.35
第一大股东	大连重工装备集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 虞洁攀  
SAC 登记编号: S1340523050002  
Email: yujiapan@cnpsec.com

大连重工(002204)

业绩稳健增长，经营质量持续向好

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年半年报。

上半年营收利润双双保持正增长。2025H1，公司实现营收 74.53 亿元，同比+6.38%，港口和散料机械行业、风电行业市场形势向好；实现归母净利润 3.12 亿元，同比+13.88%；实现扣非归母净利润 2.65 亿元，同比+14.23%。

各业务多点开花。分几个主要的板块来看：2025H1，物料搬运设备营收 23.22 亿元，同比+8.51%；新能源设备营收 17.34 亿元，同比+21.45%；冶金设备营收 19.48 亿元，同比+21.04%；核心零部件营收 10.14 亿元，同比+25.29%。

在手合同维持高位，国际化布局有序推进。截至 2025 年 8 月末，公司累计在手合同约 345 亿元，主要将在 2025-2027 年交付。国际化经营布局有序推进，与全球矿业巨头力拓集团签署《全球框架合作伙伴协议》，开创中国重机企业与全球矿业“巨头”战略合作之先河；围绕服务、高端主机两大主线，大力拓展国际市场，实现出口订货 38938 万美元，同比增长 19.2%，其中签订 1000 万元以上整机订货合同 15 项。

盈利能力同比提升，费用支出同比下降。2025H1，公司毛利率 18.46%，同比-0.30pcts；净利率 4.19%，同比+0.28pcts。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.52%/5.85%/5.86%/-0.26%，分别同比-1.65%/+0.36%/-0.10%/-0.03pcts，合计-1.42pcts，公司持续推行降本控费、制度改革等举措，进一步提升经营效率和质量。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 147.27、157.82、167.70 亿元，同比增长 3.12%、7.17%、6.26%；预计归母净利润 6.49、7.52、8.37 亿元，同比增长 30.35%、15.87%、11.27%；对应 PE 分别为 18.01、15.54、13.96 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14281	14727	15782	16770
增长率(%)	18.97	3.12	7.17	6.26
EBITDA（百万元）	810.27	1121.13	1268.95	1378.76
归属母公司净利润（百万元）	497.87	648.96	751.96	836.74
增长率(%)	37.12	30.35	15.87	11.27
EPS(元/股)	0.26	0.34	0.39	0.43
市盈率（P/E）	23.47	18.01	15.54	13.96
市净率（P/B）	1.59	1.48	1.38	1.27
EV/EBITDA	10.61	9.49	7.65	6.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	14281	14727	15782	16770	营业收入	19.0%	3.1%	7.2%	6.3%
营业成本	11873	12190	13040	13844	营业利润	52.0%	24.8%	17.8%	11.7%
税金及附加	85	96	101	107	归属于母公司净利润	37.1%	30.3%	15.9%	11.3%
销售费用	219	221	221	235	<b>获利能力</b>				
管理费用	755	733	786	802	毛利率	16.9%	17.2%	17.4%	17.4%
研发费用	841	857	884	922	净利率	3.5%	4.4%	4.8%	5.0%
财务费用	14	12	9	2	ROE	6.8%	8.2%	8.9%	9.1%
资产减值损失	-36	-21	-31	-79	ROIC	5.2%	6.9%	7.3%	7.4%
营业利润	568	708	834	932	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	42	55	52	51	资产负债率	72.2%	72.2%	71.9%	71.8%
营业外支出	31	30	30	30	流动比率	1.19	1.20	1.23	1.28
利润总额	579	733	856	953	<b>营运能力</b>				
所得税	81	85	105	118	应收账款周转率	2.70	2.56	2.66	2.65
净利润	498	648	751	836	存货周转率	1.95	1.84	1.79	1.83
归母净利润	498	649	752	837	总资产周转率	0.56	0.54	0.54	0.54
每股收益(元)	0.26	0.34	0.39	0.43	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.26	0.34	0.39	0.43
货币资金	2657	2767	3817	5200	每股净资产	3.79	4.08	4.40	4.75
交易性金融资产	1054	1188	1286	1370	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	8189	8713	9188	9709	PE	23.47	18.01	15.54	13.96
预付款项	973	1184	1217	1283	PB	1.59	1.48	1.38	1.27
存货	6054	7190	7380	7720	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	20107	22311	24270	26770	净利润	498	648	751	836
固定资产	4604	4555	4477	4279	折旧和摊销	269	376	404	424
在建工程	78	70	63	57	营运资本变动	-295	-673	240	64
无形资产	440	444	447	433	其他	108	53	61	102
非流动资产合计	6219	6007	5925	5706	经营活动现金流净额	580	404	1456	1425
资产总计	26326	28318	30194	32475	资本开支	-472	-280	-284	-168
短期借款	28	39	60	51	其他	-231	55	-47	-34
应付票据及应付账款	9399	9646	10330	10961	投资活动现金流净额	-702	-225	-331	-202
其他流动负债	7494	8875	9338	9930	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	16922	18560	19729	20943	债务融资	395	86	122	383
其他	2076	1877	1978	2370	其他	-193	-165	-198	-223
非流动负债合计	2076	1877	1978	2370	筹资活动现金流净额	202	-79	-76	159
负债合计	18997	20437	21706	23312	现金及现金等价物净增加额	81	111	1050	1383
股本	1931	1931	1931	1931					
资本公积金	2329	2329	2329	2329					
未分配利润	2938	3377	3872	4422					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
其他	130	245	357	483					
所有者权益合计	7329	7881	8488	9163					
负债和所有者权益总计	26326	28318	30194	32475					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、~~新疆~~河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048