



大金重工 (002487.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

欧洲海工交付加速,盈利能力持续向上

业绩简评

2025 年 10 月 27 日公司披露三季报,前三季度公司实现收入 23.1 亿元,同比增长 99.3%,实现归母净利润 8.87 亿元,同比增长 214%;其中 Q3 公司实现收入 17.5 亿元,同比增长 84.6%,环比增长 3.2%,实现归母净利润 3.41 亿元,同比增长 215.1%,环比增长 8.0%。

经营分析

欧洲海工交付持续放量,盈利能力进一步提升: Q3 公司海外交付持续放量,并带动单季度营收、归母净利润创下上市以来新高;海外占比进一步提升,前三季度公司出口收入占风电装备产品总收入近 80%。从盈利能力来看, Q3 公司整体毛利率约 35.9%,环比提升 9.6pct,同比提升 10.7pct;毛利率大幅提升预计主要受益于交付结构优化,8 月公司德国 Nordseecluster A 阶段 45 根单桩完成运输工作并逐步确收,项目单桩采用制造难度较大的无过渡段 (TP-less) 技术,盈利较常规单桩较好。

欧洲基础市场份额持续提升,看好后续新增订单超预期: 根据弗若斯特沙利文资料,25 年上半年公司在欧洲单桩市场销售金额排名第一,市占率约 29.1%,较 24 年全年 18.5%明显提升。半年报以来,公司连续中标两个欧洲海工项目,订单获取保持高速增长趋势。展望后续,我们统计梳理约有 5 个共计 6.5GW 欧洲海风项目需要在年内完成基础供应商确认,看好公司后续新增订单持续超预期。

首条自建船顺利下水,26 年有望贡献额外利润: 公司首条自建的超大型甲板运输船 KING ONE 号顺利下水,目前处于试航与取证程序,将于 2026 年初投入首航,预计 26 年部分海外订单有望采用自有船只装卸运输,从而进一步提高订单的服务范围,增厚盈利。

盈利预测、估值与评级

结合公司三季报及当前欧洲海风市场情况,我们小幅上调公司 25-27 年归母净利润预测至 12.1/16.0/25.9 亿元,当前股价对应 PE 估值为 28/21/13 倍,维持“买入”评级。

风险提示

欧洲海风项目进度不及预期;汇率波动风险。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 52.63 元

相关报告:

- 《大金重工公司点评:海外海工交付加速,船舶业务构筑新增长曲线》, 2025.8.27
- 《大金重工公司点评:单季度业绩再创新高,看好中长期盈利能力提升》, 2025.7.9
- 《大金重工公司深度研究:欧洲海风景气向上,订单放量迎接双击》, 2025.6.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	6,448	8,370	12,577
营业收入增长率	-15.30%	-12.61%	70.60%	29.81%	50.25%
归母净利润(百万元)	425	474	1,205	1,603	2,590
归母净利润增长率	-5.58%	11.46%	154.38%	32.98%	61.58%
摊薄每股收益(元)	0.667	0.743	1.890	2.514	4.061
每股经营性现金流净额	1.27	1.70	1.04	3.36	4.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.15%	6.52%	14.32%	16.12%	20.84%
P/E	39.93	27.58	27.84	20.94	12.96
P/B	2.46	1.80	3.99	3.37	2.70

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,106	4,325	3,780	6,448	8,370	12,577
增长率		-15.3%	-12.6%	70.6%	29.8%	50.3%
主营业务成本	-4,252	-3,311	-2,652	-4,204	-5,404	-7,908
%销售收入	83.3%	76.6%	70.2%	65.2%	64.6%	62.9%
毛利	854	1,014	1,127	2,244	2,966	4,669
%销售收入	16.7%	23.4%	29.8%	34.8%	35.4%	37.1%
营业税金及附加	-18	-31	-29	-52	-67	-101
%销售收入	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-40	-70	-90	-161	-209	-314
%销售收入	0.8%	1.6%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-119	-156	-227	-451	-502	-755
%销售收入	2.3%	3.6%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-215	-256	-182	-322	-419	-629
%销售收入	4.2%	5.9%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	461	501	600	1,258	1,769	2,870
%销售收入	9.0%	11.6%	15.9%	19.5%	21.1%	22.8%
财务费用	-10	-64	-15	130	18	54
%销售收入	0.2%	1.5%	0.4%	-2.0%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-18	-8	-115	-53	0	-16
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	63	9	10	10	10	10
%税前利润	12.0%	1.8%	1.9%	0.7%	0.5%	0.3%
营业利润	523	477	508	1,365	1,817	2,938
营业利润率	10.2%	11.0%	13.4%	21.2%	21.7%	23.4%
营业外收支	1	8	8	5	5	5
税前利润	524	485	516	1,370	1,822	2,943
利润率	10.3%	11.2%	13.6%	21.2%	21.8%	23.4%
所得税	-74	-60	-42	-164	-219	-353
所得税率	14.0%	12.3%	8.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	450	425	474	1,205	1,603	2,590
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	450	425	474	1,205	1,603	2,590
净利率	8.8%	9.8%	12.5%	18.7%	19.2%	20.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	450	425	474	1,205	1,603	2,590
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	99	111	261	225	208	250
非经营收益	-30	18	-49	14	12	0
营运资金变动	-407	254	397	-782	323	-154
经营活动现金净流	112	809	1,083	662	2,146	2,685
资本开支	-686	-413	-839	-787	-436	-236
投资	0	-1,022	1,041	-240	0	0
其他	-5	20	16	10	10	10
投资活动现金净流	-691	-1,416	218	-1,017	-426	-226
股权募资	3,060	0	0	0	0	0
债权募资	548	-965	-171	230	-601	0
其他	-111	-45	-152	-87	-103	-123
筹资活动现金净流	3,498	-1,011	-324	143	-704	-123
现金净流量	2,921	-1,628	974	788	1,415	2,336

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,052	1,961	2,869	2,598	3,571	5,877
应收款项	2,500	1,992	1,667	2,353	2,825	3,900
存货	1,737	1,546	2,084	2,596	2,612	3,397
其他流动资产	701	1,795	1,115	1,396	1,730	2,442
流动资产	8,990	7,293	7,735	8,943	10,739	15,617
%总资产	79.8%	71.3%	66.9%	66.6%	69.5%	76.7%
长期投资	0	112	10	0	0	0
固定资产	1,944	2,402	3,017	3,563	3,773	3,758
%总资产	17.3%	23.5%	26.1%	26.5%	24.4%	18.5%
无形资产	225	270	260	347	383	418
非流动资产	2,269	2,931	3,827	4,490	4,724	4,731
%总资产	20.2%	28.7%	33.1%	33.4%	30.5%	23.3%
资产总计	11,259	10,225	11,562	13,433	15,462	20,348
短期借款	505	503	88	606	5	5
应付款项	2,237	1,760	1,929	2,888	3,712	5,432
其他流动负债	802	667	1,512	1,105	1,428	2,141
流动负债	3,544	2,930	3,528	4,600	5,144	7,578
长期贷款	394	0	265	265	265	265
其他长期负债	815	381	497	149	106	77
负债	4,752	3,311	4,290	5,013	5,516	7,920
普通股股东权益	6,507	6,914	7,272	8,420	9,947	12,428
其中：股本	638	638	638	638	638	638
未分配利润	1,973	2,377	2,731	3,879	5,405	7,887
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,259	10,225	11,562	13,433	15,462	20,348

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.706	0.667	0.743	1.890	2.514	4.061
每股净资产	10.203	10.842	11.403	13.203	15.596	19.488
每股经营现金净流	0.176	1.268	1.699	1.038	3.364	4.210
每股股利	0.028	0.182	0.080	0.090	0.120	0.170
回报率						
净资产收益率	6.92%	6.15%	6.52%	14.32%	16.12%	20.84%
总资产收益率	4.00%	4.16%	4.10%	8.97%	10.37%	12.73%
投入资本收益率	5.35%	5.93%	7.23%	11.91%	15.23%	19.88%
增长率						
主营业务收入增长率	15.21%	-15.30%	-12.61%	70.60%	29.81%	50.25%
EBIT 增长率	-32.19%	8.76%	19.70%	109.61%	40.63%	62.27%
净利润增长率	-22.02%	-5.58%	11.46%	154.38%	32.98%	61.58%
总资产增长率	69.31%	-9.19%	13.08%	16.18%	15.10%	31.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.2	143.4	141.9	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	162.4	180.9	249.8	230.0	180.0	160.0
应付账款周转天数	34.4	57.0	91.1	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	74.4	132.1	223.0	155.9	138.0	94.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.46%	-35.60%	-34.60%	-20.51%	-33.19%	-45.12%
EBIT 利息保障倍数	46.5	7.8	41.2	-9.7	-98.2	-53.3
资产负债率	42.21%	32.38%	37.10%	37.32%	35.67%	38.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	17	26	52
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.11	1.10	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究