

大金重工（002487）

2025 年三季报点评：毛利率创历史新高，欧洲交付份额已攀升至第一

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,325	3,780	6,752	8,980	10,882
同比（%）	(15.30)	(12.61)	78.63	33.00	21.19
归母净利润（百万元）	425.16	473.87	1,102.04	1,711.68	2,306.40
同比（%）	(5.58)	11.46	132.56	55.32	34.74
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.74	1.73	2.68	3.62
P/E（现价&最新摊薄）	78.95	70.83	30.46	19.61	14.55

投资要点

- **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 46 亿元，同比+99.2%，归母净利润 8.9 亿元，同比+214.6%，扣非净利润 9 亿元，同比+247.8%，毛利率 31.1%，同比+3.9pct，归母净利率 19.3%，同比+7.1pct。其中 25 年 Q3 营收 17.5 亿元，同环比+84.6%/+3.2%，归母净利润 3.4 亿元，同环比+215.1%/+8%，扣非净利润 3.3 亿元，同环比+243.3%/+5%，毛利率 35.9%，同环比+10.7/+9.6pct，归母净利率 19.4%，同环比+8/+0.9pct。
- **欧洲交付份额攀升至第一。**以 2025 年上半年单桩销售金额计，公司欧洲市场排名第一，市场份额为 29.1%。
- **汇兑收益无贡献，研发费用及所得税费用环比大幅提升。**公司 25Q1-3 期间费用 3.6 亿元，同比+22.6%，费用率 7.9%，同比-4.9pct，其中 Q3 期间费用 2.3 亿元，同环比+100.5%/+142.4%，费用率 13.2%，同环比+1/+7.6pct，主要是 Q3 没有汇兑收益，以及 Q3 确认研发费用 1.2 亿元，研发费用率 6.6%环比提升 3.1pct。25 年 Q1-3 经营性净现金流净额 15.1 亿元，同比+173.6%，其中 Q3 经营性现金流净额 12.7 亿元，同环比+317.8%/+146.4%。此外，25Q3 公司资产减值损失冲回 2159 万元、信用减值损失计提 324 万元；所得税费用 7037 万元，环比提升 3296 万元。
- **新增首个海外重型甲板运输船建造合同，贡献增量业绩。**公司首条自建的超大型甲板运输船 KING ONE 号已经顺利下水，自建的第三艘甲板运输船举行铺底仪式，与韩国某航运公司签署了首个外部市场化船舶建造合同。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 25 年盈利预测，预计 25 年归母净利润 11.0 亿元；考虑到公司在手订单不断累积，26~27 年出货有望上修，我们上调 26~27 年归母净利润至 17.1/23.1 亿元（原值 15.1/19.9 亿元），25~27 年归母净利润同增 133%/55%/35%，对应 PE 为 30.5/19.6/14.6x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，出口订单落地不及预期等。

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

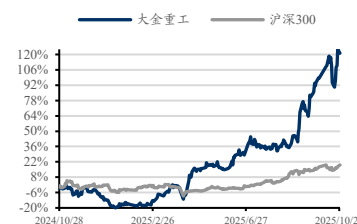
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.63
一年最低/最高价	18.69/54.86
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	33,205.33
总市值(百万元)	33,564.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.63
资产负债率(%，LF)	43.42
总股本(百万股)	637.75
流通 A 股(百万股)	630.92

相关研究

《大金重工(002487)：2025 年中报点评：Q2 业绩超预告中值，新增首个风电运输船设计建造合同贡献增量业绩》

2025-08-27

《大金重工(002487)：中标欧洲扩容订单，业绩确定性增强》

2025-07-23

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,735	7,602	11,368	15,539	营业总收入	3,780	6,752	8,980	10,882
货币资金及交易性金融资产	2,869	1,074	1,850	5,533	营业成本(含金融类)	2,652	4,480	5,752	6,800
经营性应收款项	2,168	3,705	4,819	5,713	税金及附加	29	54	72	87
存货	2,084	2,076	3,585	2,961	销售费用	90	182	242	272
合同资产	279	338	556	609	管理费用	227	392	449	501
其他流动资产	335	409	560	724	研发费用	182	290	359	403
非流动资产	3,827	5,832	7,130	7,482	财务费用	15	37	73	84
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	14	20	24
固定资产及使用权资产	2,577	4,051	5,131	5,732	投资净收益	11	14	13	1
在建工程	708	1,196	1,397	1,118	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	260	303	320	350	减值损失	(115)	(124)	(175)	(209)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	7	6	12	12
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	508	1,225	1,902	2,564
其他非流动资产	281	281	281	281	营业外净收支	8	(1)	0	(2)
资产总计	11,562	13,434	18,498	23,020	利润总额	516	1,224	1,902	2,563
流动负债	3,528	4,128	7,207	9,100	减:所得税	42	122	190	256
短期借款及一年内到期的非流动负债	88	768	1,338	3,083	净利润	474	1,102	1,712	2,306
经营性应付款项	1,851	2,393	3,544	3,911	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,389	717	1,966	1,706	归属母公司净利润	474	1,102	1,712	2,306
其他流动负债	201	250	360	400	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	1.73	2.68	3.62
非流动负债	762	962	1,362	1,962	EBIT	549	1,354	2,106	2,820
长期借款	265	465	865	1,465	EBITDA	695	1,599	2,430	3,205
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.83	33.65	35.95	37.52
租赁负债	203	203	203	203	归母净利率(%)	12.54	16.32	19.06	21.19
其他非流动负债	293	293	293	293	收入增长率(%)	(12.61)	78.63	33.00	21.19
负债合计	4,290	5,089	8,569	11,061	归母净利润增长率(%)	11.46	132.56	55.32	34.74
归属母公司股东权益	7,272	8,344	9,929	11,959					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,272	8,344	9,929	11,959					
负债和股东权益	11,562	13,434	18,498	23,020					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,083	(418)	1,617	2,506	每股净资产(元)	11.40	13.08	15.57	18.75
投资活动现金流	218	(1,179)	(1,597)	(725)	最新发行在外股份(百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	(324)	802	756	1,902	ROIC(%)	6.57	13.84	17.14	17.48
现金净增加额	935	(795)	776	3,683	ROE-摊薄(%)	6.52	13.21	17.24	19.29
折旧和摊销	147	245	324	384	资产负债率(%)	37.10	37.88	46.32	48.05
资本开支	(839)	(2,245)	(1,610)	(726)	P/E (现价&最新股本摊薄)	70.83	30.46	19.61	14.55
营运资本变动	397	(1,900)	(629)	(514)	P/B (现价)	4.62	4.02	3.38	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>