

大金重工(002487)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

海外海工加速交付, 盈利能力持续提升

——大金重工 2025 年三季报点评报告

投资要点

业绩高速增长, 盈利能力显著提升

2025 年前三季度, 公司实现营业收入 45.95 亿元, 同比增长 99.25%; 归母净利润 8.87 亿元, 同比增长 214.63%。2025 年第三季度, 公司实现营业收入 17.54 亿元, 同比增长 84.64%, 环比增长 3.16%; 归母净利润 3.41 亿元, 同比增长 215.12%, 环比增长 7.98%。第三季度公司盈利能力显著提升, 毛利率 35.91%, 环比提升 9.61pct; 净利率 19.42%, 环比提升 0.86pct。

海外海工: 公司在手海外海工订单高增, 欧洲海风交付持续放量

欧洲海风基础供需缺口显著, 公司凭借产能、资质、交付效率优势构建核心壁垒持续获单。以 2025 年上半年单桩销售金额计, 公司成为欧洲市场排名第一的海上风电基础装备供应商, 市场份额从 2024 年的 18.5% 增长至 2025 年上半年的 29.1%。截至 2025 年半年报, 公司在手海外海工订单累计超 100 亿元, 主要集中在未来两年交付。2025 年前三季度, 公司出口收入占风电装备产品总收入近八成。公司正积极参与英国、德国、荷兰、波兰等多个欧洲国家以及日本、韩国等亚洲新兴市场海风项目投标, 部分项目已经进入招标中后期, 后续进展值得期待。

船舶建造: 首条自建船顺利下水, 对外造船订单贡献新增量

(1) 自有船队增厚订单利润: 10 月, 公司首条自建的超大型甲板运输船 KING ONE 号顺利下水, 后续将推动试航与取证程序, 预计将于 2026 年初投入首航。大金首批自建的 2 艘超大型甲板运输船已制定 2026 年、2027 年排产计划。自有船队提升单吨运力, 交货从 FOB 向 DAP 模式转型, 有望带动价值量和盈利提升。(2) 对外造船订单贡献新增量: 依托盘锦基地充足产能, 公司已具备向市场提供同类船型定制化设计和制造服务能力, 并可逐步拓展至风电市场所需的安装船和运维船等船型。8 月, 公司与韩国某航运公司签署了《重型货物船舶建造合同》, 盘锦大金将为其设计、建造、交付一艘 23000DWT (载重吨) 的重型风电甲板运输船, 合同总金额折合人民币约 3 亿元, 该船舶将于 2027 年完成交付。

盈利预测及估值

上调盈利预测, 维持“增持”评级。公司是风电塔桩出海龙头, 欧洲订单量利双增有望驱动业绩超预期。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.59、16.17、21.94 亿元 (上调前 2025-2027 年归母净利润为 8.17、13.62、20.06 亿元), 对应 EPS 分别为 1.66、2.54、3.44 元, 对应 PE 分别为 32、21、15 倍。

风险提示

风电装机需求不及预期; 原材料价格波动; 产品价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3779.65	6664.30	9074.00	11109.40
(+/-)(%)	-12.61%	76.32%	36.16%	22.43%
归母净利润	473.87	1058.60	1616.88	2193.66
(+/-)(%)	7.43%	123.39%	52.74%	35.67%
每股收益(元)	0.74	1.66	2.54	3.44
P/E	71	32	21	15
ROE(%)	6.68%	13.57%	17.69%	19.86%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

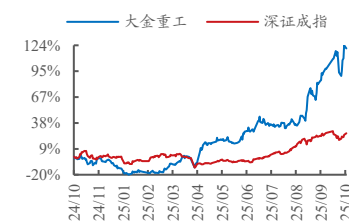
分析师: 曹宇

执业证书号: S1230525080007
caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 52.63
总市值(百万元)	33,564.75
总股本(百万股)	637.75

股票走势图



相关报告

- 《欧洲出货推动业绩增长, 新增订单有望加速落地》 2025.04.15
- 《风电出海选塔桩, 塔桩龙头看大金》 2025.03.17
- 《充分享受风电高增长的基础件供应商——大金重工 (002487) 新股定价报告》 2010.09.20

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7735	8768	10896	13794
现金	2869	3927	4562	6264
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1369	1939	2829	3471
其它应收款	43	197	147	212
预付账款	545	47	62	74
存货	2084	1893	2499	2977
其他	824	765	797	795
非流动资产	3827	3561	3611	3614
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2309	2374	2427	2455
无形资产	260	276	287	290
在建工程	708	606	525	460
其他	550	304	372	409
资产总计	11562	12329	14507	17408
流动负债	3528	3177	3815	4482
短期借款	34	157	67	86
应付款项	1851	1893	2499	2977
预收账款	0	0	0	0
其他	1643	1127	1250	1419
非流动负债	762	821	744	785
长期借款	265	265	265	265
其他	497	556	480	520
负债合计	4290	3998	4560	5267
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	7272	8331	9947	12141
负债和股东权益	11562	12329	14507	17408

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1083	1100	907	1843
净利润	474	1059	1617	2194
折旧摊销	124	159	172	185
财务费用	15	19	24	(3)
投资损失	(11)	0	0	0
营运资金变动	1090	(465)	(250)	(20)
其它	(607)	328	(655)	(512)
投资活动现金流	218	(104)	(160)	(159)
资本支出	(615)	(115)	(135)	(140)
长期投资	0	0	0	0
其他	833	11	(25)	(19)
筹资活动现金流	(324)	62	(111)	18
短期借款	24	123	(90)	19
长期借款	265	0	0	0
其他	(613)	(61)	(21)	(1)
现金净增加额	978	1058	635	1702

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3780	6664	9074	11109
营业成本	2652	4732	6247	7443
营业税金及附加	29	47	64	78
营业费用	90	167	227	278
管理费用	227	300	399	478
研发费用	182	267	363	444
财务费用	15	19	24	(3)
资产减值损失	115	(7)	(9)	(11)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	11	0	0	0
其他经营收益	25	32	31	29
营业利润	508	1171	1792	2433
营业外收支	8	5	5	5
利润总额	516	1176	1797	2437
所得税	42	118	180	244
净利润	474	1059	1617	2194
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	474	1059	1617	2194
EBITDA	614	1308	1930	2564
EPS (最新摊薄)	0.74	1.66	2.54	3.44

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-12.61%	76.32%	36.16%	22.43%
营业利润	3.03%	130.72%	52.96%	35.77%
归属母公司净利润	7.43%	123.39%	52.74%	35.67%
获利能力				
毛利率	29.83%	28.99%	31.16%	33.00%
净利率	12.54%	15.88%	17.82%	19.75%
ROE	6.68%	13.57%	17.69%	19.86%
ROIC	5.64%	11.29%	14.90%	16.65%
偿债能力				
资产负债率	37.10%	32.43%	31.43%	30.26%
净负债比率	8.22%	10.67%	7.39%	6.75%
流动比率	2.19	2.76	2.86	3.08
速动比率	1.60	2.16	2.20	2.41
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.56	0.68	0.70
应收账款周转率	2.57	4.20	3.96	3.67
应付账款周转率	4.01	7.99	11.38	10.87
每股指标(元)				
每股收益	0.74	1.66	2.54	3.44
每股经营现金	1.70	1.73	1.42	2.89
每股净资产	11.40	13.06	15.60	19.04
估值比率				
P/E	70.83	31.71	20.76	15.30
P/B	4.62	4.03	3.37	2.76
EV/EBITDA	17.77	23.29	15.37	10.93

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>