

出口海工持续增长，盈利能力进一步提升

2025 年 10 月 30 日

► **事件：**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 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%；扣非归母净利润 8.96 亿元，同比增长 247.77%；经营性现金流量净额 15.09 亿元，同比增长 173.60%。

单季度来看，25Q3 公司收入 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%；扣非归母净利润 3.33 亿元，同比增长 243.30%、环比增长 4.96%。

盈利水平方面，25Q3 公司毛利率 35.91%，同比+10.69pcts、环比+9.61pcts；净利率约 19.42%，同比+8.04pcts、环比+0.86pcts。

► **出口海工持续快速增长。**根据三季报，公司累计向欧洲市场供应的单桩数量已突破 200 套；前三季度公司出口收入占风电装备产品总收入近八成。25H1 公司累计签单金额近 30 亿元，在手海外海工订单累计总金额超 100 亿元，主要集中在未来两年交付，项目覆盖欧洲北海、波罗的海多个海上风电项目群；此外，公司长期锁产协议已规划至 2030 年，包含 40 万吨锁产计划。

► **航运+造船业务顺利推进，持续拓展能力圈。**公司已成功设计并推出 3 个特种船型，首条自建的超大型甲板运输船 KING ONE 号已经顺利下水，该船在载货能力、装卸方式、运输效率等方面适配大型海工装备的运输需求；公司预计将于 2026 年初投入首航。此外，公司自建的第三艘甲板运输船已举行铺底仪式，该船型长 239.8 米、型宽 51 米，甲板载货面积达 1.13 万平方米，适合运输浮式基础、油气模块等超大型海工装备。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 63.4、87.8、108.4 亿元，增速为 68%/39%/24%；归母净利润分别为 11.4、16.2、21.6 亿元，增速为 141%/42%/33%，对应 25-27 年 PE 为 28x/19x/15x。考虑风电行业需求景气，公司有望深化“双海”战略和产能扩张，提升全球市场份额，成长性突出，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业需求不及预期的风险，原材料价格大幅波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,780	6,336	8,775	10,844
增长率 (%)	-12.6	67.6	38.5	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	474	1,144	1,622	2,164
增长率 (%)	11.5	141.4	41.8	33.4
每股收益 (元)	0.74	1.79	2.54	3.39
PE	67	28	19	15
PB	4.3	3.8	3.2	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.55 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

相关研究

1. 大金重工 (002487.SZ) 2025 年半年报点评：出口海工快速增长，航运+造船拓展能力圈-2025/08/27

2. 大金重工 (002487.SZ) 2025 年一季报点评：业绩超预期，新两海布局渐入佳境-2025/04/22

3. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年年报点评：经营全面提质，向全球一流海工企业迈进-2025/04/13

4. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年三季报点评：业绩符合预期，产品结构优化-2024/11/02

5. 大金重工 (002487.SZ) 2024 年半年报点评：持续优化产品和市场结构，多个欧洲海工项目生产发运-2024/09/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,780	6,336	8,775	10,844
营业成本	2,652	4,324	5,858	7,146
营业税金及附加	29	51	70	87
销售费用	90	152	193	217
管理费用	227	317	421	488
研发费用	182	260	351	434
EBIT	549	1,205	1,868	2,486
财务费用	15	-109	15	11
资产减值损失	-45	-12	-13	-16
投资收益	11	6	18	22
营业利润	508	1,308	1,857	2,480
营业外收支	8	7	7	7
利润总额	516	1,315	1,864	2,487
所得税	42	171	242	323
净利润	474	1,144	1,622	2,164
归属于母公司净利润	474	1,144	1,622	2,164
EBITDA	695	1,383	2,098	2,759

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,869	3,583	3,888	4,969
应收账款及票据	1,369	1,760	2,462	3,073
预付款项	545	389	527	643
存货	2,084	2,390	3,241	3,954
其他流动资产	868	1,052	1,365	1,631
流动资产合计	7,735	9,175	11,484	14,270
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,309	3,207	3,805	4,505
无形资产	260	360	360	360
非流动资产合计	3,827	5,335	6,135	6,735
资产合计	11,562	14,510	17,619	21,005
短期借款	34	34	34	34
应付账款及票据	1,851	2,463	3,336	4,069
其他流动负债	1,643	1,829	2,497	3,064
流动负债合计	3,528	4,325	5,867	7,167
长期借款	265	1,265	1,265	1,265
其他长期负债	497	555	555	555
非流动负债合计	762	1,820	1,820	1,820
负债合计	4,290	6,146	7,687	8,987
股本	638	638	638	638
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,272	8,365	9,931	12,018
负债和股东权益合计	11,562	14,510	17,619	21,005

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.61	67.64	38.49	23.58
EBIT 增长率	4.26	119.63	55.04	33.07
净利润增长率	11.46	141.40	41.77	33.43
盈利能力 (%)				
毛利率	29.83	31.75	33.24	34.10
净利率	12.54	18.05	18.48	19.95
总资产收益率 ROA	4.10	7.88	9.21	10.30
净资产收益率 ROE	6.52	13.68	16.33	18.01
偿债能力				
流动比率	2.19	2.12	1.96	1.99
速动比率	1.21	1.25	1.09	1.13
现金比率	0.81	0.83	0.66	0.69
资产负债率 (%)	37.10	42.35	43.63	42.79
经营效率				
应收账款周转天数	139.97	85.70	84.02	89.15
存货周转天数	246.36	186.26	173.05	181.25
总资产周转率	0.35	0.49	0.55	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.79	2.54	3.39
每股净资产	11.40	13.12	15.57	18.84
每股经营现金流	1.70	2.12	2.24	3.24
每股股利	0.08	0.09	0.12	0.16
估值分析				
PE	67	28	19	15
PB	4.3	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	41.79	21.00	13.85	10.53
股息收益率 (%)	0.16	0.17	0.25	0.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	474	1,144	1,622	2,164
折旧和摊销	147	178	230	273
营运资金变动	397	-46	-524	-451
经营活动现金流	1,083	1,351	1,429	2,067
资本开支	-839	-1,549	-1,000	-843
投资	1,041	0	0	0
投资活动现金流	218	-1,583	-983	-822
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-171	984	0	0
筹资活动现金流	-324	946	-141	-164
现金净流量	935	714	305	1,082

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048