

2025 年 11 月 04 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

大金重工 (002487)

海外市场放量创业绩新高，海工新业务稳步前行

2025 年三季度报点评

◆ 2025Q1~3 净利润增长约两倍，2025Q3 单季度业绩创新高

公司主要生产和销售海上风电基础装备，比如单桩、过渡段、导管架、漂浮式基础等。2025Q1~3 公司实现营收 46.0 亿元、同比+99.3%，归母净利润 8.9 亿元、同比+214.6%，毛利率 31.1%、同比+3.9pct，净利率 19.3%、同比+7.1pct，经营性现金流量净额 15.1 亿元、同比+173.6%。2025Q1~3 出口收入在公司风电装备收入当中占比近八成。2025Q3 公司单季度营收为 17.5 亿元、同比+84.6%、环比+3.2%，归母净利润 3.4 亿元、同比+215.1%、环比+8.0%，毛利率 35.9%、同比+10.7pct、环比+9.6pct，净利率 19.4%、同比+8.0pct、环比+0.9pct。2025Q3 公司高质量海外海工项目交付持续放量，在此带动下，公司业绩再上新台阶，单季度营收、净利润、经营性现金流净额等多项核心财务指标创下上市以来新高。

◆ 海外市场市占率稳步提升，海工船等新业务取得突破

市占率方面，根据弗若斯特沙利文资料，以 2025 年上半年单桩销售金额计，公司是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%。在产品制造领域，公司交付的单桩等产品在生产精度、质量、规模上全面符合欧洲标准，超大型单桩产品制造领域连续多年零质量争议。作为海工装备制造业务的延伸，公司凭借对海风装备“超大、超重、超宽”特有属性的深刻理解，综合考虑风电海工装备重大件的特性及行业需求日趋增长的发展趋势，为海上风电装备运输自主设计了适运船型。首条自建的超大型甲板运输船 KING ONE 号已经顺利下水。公司近期还取得欧洲首个超大型半潜驳船建造合同订单，合同金额约 2.9 亿元，预计于 2027 年完成交付。

◆ 筹划 H 股上市，中期分红落地。

2025 年 7 月公司通过决议计划发行境外上市外资股（H 股），并于香港联交所主板挂牌上市，发行规模不超过发行后总股本的 15%。发行 H 股募集的资金在扣除相关发行费用后，将全部用于公司业务发展，包括但不限于：全球海工领域前沿技术创新及产品的研发和产能扩充、全球市场与业务的

投资评级

买入
维持评级

2025 年 11 月 04 日

收盘价(元): 47.49

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	637.75
总市值(百万)	30,286.72
流通股本(百万股)	630.92
流通市值(百万)	29,962.40
12 月最高/最低价(元)	54.86/18.69
资产负债率(%)	43.42
每股净资产(元)	12.63
市盈率(TTM)	28.07
市净率(PB)	3.76
净资产收益率(%)	11.02

股价走势图



作者

王卓亚 分析师
SAC 执业证书: S0640523110001
联系电话:
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

拓展、战略投资与收购、新能源项目建设、补充营运资金及其他一般公司用途等。2025 年 10 月公司实施完成 2025 中期分红派息, 分红比例约为 10%, 分红金额总计约 5485 万元。

投资建议：

凭借产能建设和海外市场布局等先发优势，公司有望充分受益于全球海风市场景气度提振。预计 2025~2027 年归母净利润 9.7/14.3/18.4 亿元、EPS 分别为 1.5/2.3/2.9 元，按照当前股价（11 月 4 日收盘价）对应 PE 分别为 31/21/16 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

海外市场需求不及预期，新业务进展不及预期，产能和海工基地建设不及预期，汇率波动风险，贸易摩擦风险，原材料大幅波动。

大金重工（002487）首次覆盖：“两海”战略先行者，海外潜能快速释放 —2025-09-18

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4325.08	3779.65	6103.28	8176.99	9988.29
增长率（%）	-15.30%	-12.61%	61.48%	33.98%	22.15%
归母净利润（百万元）	425.16	473.87	974.24	1434.26	1836.21
增长率（%）	-5.58%	11.46%	105.59%	47.22%	28.03%
毛利率（%）	23.44%	29.83%	29.52%	31.41%	32.40%
每股收益（元）	0.67	0.74	1.53	2.25	2.88
市盈率 PE	71.24	54.09	31.09	21.12	16.49
市净率 PB	4.38	4.16	3.73	3.24	2.77
净资产收益率 ROE（%）	6.15%	6.52%	12.01%	15.35%	16.81%

资料来源：中航证券研究所

财务报表与财务指标
利润表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3779.65	6103.28	8176.99	9988.29
营业成本	2652.26	4301.86	5608.52	6751.78
税金及附加	29.19	37.47	50.20	61.32
销售费用	89.53	97.35	130.43	159.32
管理费用	226.57	242.58	324.99	396.99
研发费用	182.01	304.00	407.29	497.51
财务费用	14.55	9.82	1.01	-8.79
资产减值损失	-44.51	-27.35	-36.64	-44.76
信用减值损失	-70.07	-45.17	-60.52	-73.93
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	11.47	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	6.69	2.44	2.44	2.44
其他收益	18.57	24.94	24.94	24.94
营业利润	507.69	1095.04	1614.74	2068.85
营业外收入	9.93	7.94	7.94	7.94
营业外支出	1.87	2.33	2.33	2.33
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	515.75	1100.66	1620.36	2074.46
所得税	41.88	126.41	186.10	238.25
净利润	473.87	974.24	1434.26	1836.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	473.87	974.24	1434.26	1836.21
EBITDA	676.86	1665.60	2231.53	2730.61
NOPLAT	449.64	975.81	1428.03	1821.31
EPS(元)	0.74	1.53	2.25	2.88

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-12.61%	61.48%	33.98%	22.15%
营业利润增长率	6.48%	115.69%	47.46%	28.12%
EBIT 增长率	-3.42%	109.41%	46.01%	27.40%
EBITDA 增长率	3.76%	146.08%	33.98%	22.36%
归母净利润增长率	11.46%	105.59%	47.22%	28.03%
经营现金流增长率	33.97%	-37.18%	83.90%	43.49%
盈利能力				
毛利率	29.83%	29.52%	31.41%	32.40%
净利率	12.54%	15.96%	17.54%	18.38%
营业利润率	13.43%	17.94%	19.75%	20.71%
ROE	6.52%	12.01%	15.35%	16.81%
ROA	4.10%	7.50%	9.29%	10.17%
ROIC	10.24%	18.51%	23.87%	27.81%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

资产负债表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2869.02	3060.92	3804.06	5048.17
应收票据及账款	1902.11	3020.21	4046.39	4942.72
预付账款	544.97	587.14	786.64	960.89
其他应收款	43.25	180.35	241.63	295.15
存货	2084.48	2381.94	3105.43	3738.45
其他流动资产	291.43	294.27	394.25	481.58
流动资产总计	7735.26	9524.83	12378.41	15466.97
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2577.46	2225.66	2018.82	1756.93
在建工程	707.94	756.61	605.29	453.97
无形资产	259.69	207.97	156.24	104.52
长期待摊费用	0.54	0.27	0.00	0.00
其他非流动资产	281.05	281.05	281.05	281.05
非流动资产合计	3826.69	3471.57	3061.40	2596.47
资产总计	11561.95	12996.40	15439.82	18063.44
短期借款	34.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及账款	1851.10	2447.30	3190.66	3841.05
其他流动负债	1643.28	1811.44	2410.02	2933.06
流动负债合计	3528.42	4258.74	5600.67	6774.11
长期借款	468.05	334.43	202.62	73.87
其他非流动负债	293.47	293.47	293.47	293.47
非流动负债合计	761.52	627.90	496.09	367.34
负债合计	4289.94	4886.65	6096.76	7141.45
股本	637.75	637.75	637.75	637.75
资本公积	3806.03	3806.03	3806.03	3806.03
留存收益	2828.23	3665.97	4899.28	6478.22
归属母公司权益	7272.01	8109.75	9343.06	10921.99
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	7272.01	8109.75	9343.06	10921.99
负债和股东权益合计	11561.95	12996.40	15439.82	18063.44

现金流量表(百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	473.87	918.50	1378.51	1780.46
折旧与摊销	146.56	555.12	610.16	664.93
财务费用	14.55	9.82	1.01	-8.79
投资损失	-11.47	-30.00	-30.00	-30.00
营运资金变动	397.37	-833.32	-768.50	-671.02
其他经营现金流	62.56	60.55	60.55	60.55
经营性现金净流量	1083.45	680.67	1251.73	1796.14
资本支出	843.83	200.00	200.00	200.00
长期投资	1030.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	31.70	25.20	25.20	25.20
投资性现金净流量	217.87	-174.80	-174.80	-174.80
短期借款	24.26	-34.03	0.00	0.00

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637