

大金重工 (002487.SZ)

单季度业绩创新高，欧洲交付份额领先

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,325	3,780	6,198	9,092	10,880
增长率 yoy (%)	-15.3	-12.6	64.0	46.7	19.7
归母净利润 (百万元)	425	474	1,093	1,674	2,141
增长率 yoy (%)	-5.6	11.5	130.7	53.1	27.9
ROE (%)	6.1	6.5	13.1	16.9	17.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.67	0.74	1.71	2.62	3.36
P/E (倍)	71.2	63.9	27.7	18.1	14.1
P/B (倍)	4.4	4.2	3.6	3.0	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：近日，大金重工发布 2025 年三季度报。2025 前三季度，公司实现营业收入 45.95 亿元，同比提升 99.25%，实现归母净利润 8.87 亿元，同比提升 214.63%，实现扣非归母净利润 8.96 亿元，同比提升 247.77%，实现经营性现金流净额 15.09 亿元，同比增长 173.09%。2025 前三季度，公司毛利率达 31.1%，净利率达 19.3%。

单季度业绩创新高，盈利能力持续向好。2025Q3 单季度，公司受益于高质量海外海工项目持续交付，单季度营业收入、净利润、经营性现金流净额等多项核心财务指标均创上市以来的新高，2025Q3 公司实现营业收入 17.5 亿元，同比增加 84.6%，实现归母净利润 3.4 亿元，同比增加 215.1%。盈利能力方面，公司前三季度出口收入占风电装备产品收入近八成，带动公司盈利能力持续向好，2025Q1-3 公司毛利率达 31.1%，同比 +3.9pct，净利率 19.3%，同比 +7.1pct，未来随着海外风电需求起量，公司销售结构或进一步优化，盈利能力有望进一步提升。

欧洲海风需求起量，公司或核心受益。根据 GWEC 数据，2024 年全球海上风电拍卖总量达 56.3GW，创历史新高，其中欧洲贡献 23.2GW，预计未来连年全球海风有望再新增 100GW 拍卖容量。GWEC 预计 2025-2034 年欧洲海风新增装机有望达到 126GW，对应年均新增海风装机了 12.6GW，较过去 5 年年均装机有较大提升。公司作为国内海上风电基础领军企业，率先取得欧洲海上风电管桩出口突破，产品力与制造经验领先，有望持续受益于欧洲海风需求增长。

欧洲市占率第一，平台式发展有望巩固龙头地位。公司凭借领先的制造能力，已累计向欧洲海上风电市场供应了超过 200 套单桩，根据弗若斯特沙利文资料，以公司 2025 年上半年单桩销售金额统计，公司 2025H1 单桩销量欧洲市场排名第一，市场份额已经从 2024 年的 18.5%，增长至 2025 年 H1 的 29.1%。展望未来，我们认为随着公司“建造+运输+交付”一站式解决方案逐步成熟，公司市场竞争力与产品力有望持续提升，进而有望持续取得欧洲海上风电订单突破，巩固期龙头地位。

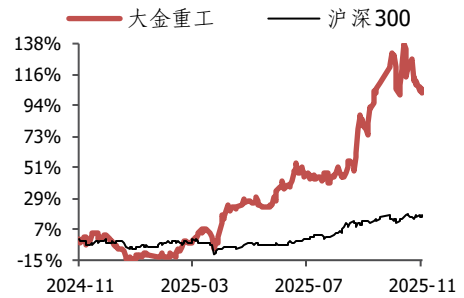
漂浮式海上风电布局行业领先，已成立全球浮式风电中心，或率先受益于漂浮式风电起量。根据 GWEC 预测，漂浮式风电项目仍然处于预商业化阶段，

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 11 月 13 日收盘价 (元)	46.04
总市值 (百万元)	29,361.98
流通市值 (百万元)	29,047.57
总股本 (百万股)	637.75
流通股本 (百万股)	630.92
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,144.44

股价走势



作者

分析师 张磊

执业证书编号：S1070525100001

邮箱：zhanglei2@cgws.com

分析师 陈子锐

执业证书编号：S1070525110003

邮箱：chenzirui@cgws.com

相关研究

单击或点击此处输入文字。

有望在 2030 年实现全面商业化；2024 年全球漂浮式风电年度拍卖规模达 1.9GW，预计至 2030 年迎来 GW 级规模的新增装机，实现全面商业化。2025 年 4 月，公司正式宣布在西班牙马德里成立全球浮式风电中心，并已任命核心团队，进军漂浮式风电领域，未来漂浮式基础有望为公司贡献新的业绩增量。

拟赴港股上市，打造欧洲本地基地，进一步深化欧洲海风布局。公司拟发行 H 股募集资金，计划投入建设超大型浮式基础智能生产线，用于不同海况的产品结构，并全面提升产品的全球适应性与交付可靠性；同时，计划投入建设欧洲总装基地，聚焦单桩、导管架及浮式基础等产品，主要服务于欧洲地区客户，从而全面提升公司的本地化供应能力。

船舶制造持续取得订单突破，有望贡献业绩新增量。公司已成功设计并推出 3 个特种船型，首条自建的超大型加班运输船 KING ONE 号，已经顺利下水，随着公司持续提升超大型运输船舶建造能力与项目管理经验，2025 年以来持续取得船舶制造订单突破，有望贡献业绩新增量。2025 年 8 月，公司签署首个海外重型甲板运输船建造合同，金额约达 3 亿元，该船舶计划于 2027 年完成交付；2025 年 10 月，公司签署欧洲首个超大型半潜驳船建造合同，金额约达 2.8 亿元，该船舶计划于 2027 年完成交付。随着公司船舶制造能力进一步提升，未来有望持续实现船舶类制造订单的突破，为公司贡献新的业绩增长点。

首次覆盖，给予“买入”评级。考虑到公司制造经验与产品力持续提升，有望带动公司产品的盈利水平与市场份额有望进一步提升，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 61.98/90.92/108.80 亿元，同比分别 +64.0%/+46.7%/+19.7%；归母净利润分别为 10.9/16.7/21.4 亿元，同比增速分别为 130.7%/53.1%/27.9%。EPS 分别为 1.7/2.6/3.4 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：海风需求不及预期，扩产进度不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧。

内容目录

图表目录

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7293	7735	12104	13462	17540
现金	1961	2869	3099	3681	5403
应收票据及应收账款	1670	1369	2906	2290	3672
其他应收款	33	43	82	102	118
预付账款	279	545	806	1175	1195
存货	1546	2084	3983	4941	5646
其他流动资产	1806	824	1229	1273	1506
非流动资产	2931	3827	4825	6086	6846
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1565	2309	3192	4264	4962
无形资产	270	260	281	305	322
其他非流动资产	1097	1258	1351	1517	1563
资产总计	10225	11562	16928	19548	24387
流动负债	2930	3528	7865	8874	11682
短期借款	10	34	85	25	20
应付票据及应付账款	1666	1851	5995	7045	9771
其他流动负债	1255	1643	1785	1804	1890
非流动负债	381	762	749	748	714
长期借款	0	265	253	251	217
其他非流动负债	381	497	497	497	497
负债合计	3311	4290	8614	9622	12395
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	638	638	638	638	638
资本公积	3806	3806	3806	3806	3806
留存收益	2471	2829	3805	5298	7209
归属母公司股东权益	6914	7272	8314	9926	11991
负债和股东权益	10225	11562	16928	19548	24387

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	809	1083	1367	2157	2825
净利润	425	474	1093	1674	2141
折旧摊销	85	124	132	182	230
财务费用	64	15	27	58	47
投资损失	-15	-11	-20	-30	-35
营运资金变动	254	397	89	213	364
其他经营现金流	-5	85	46	61	77
投资活动现金流	-1416	218	-1107	-1411	-951
资本支出	413	845	1130	1444	990
长期投资	-1090	1030	0	0	0
其他投资现金流	88	33	22	33	39
筹资活动现金流	-1011	-324	-85	-110	-152
短期借款	-416	24	51	-60	-5
长期借款	-394	265	-12	-1	-34

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4325	3780	6198	9092	10880
营业成本	3320	2652	4433	6520	7736
营业税金及附加	31	29	38	63	76
销售费用	62	90	81	91	109
管理费用	156	227	205	255	250
研发费用	256	182	217	277	305
财务费用	64	15	27	58	47
资产和信用减值损失	-8	-115	-49	-64	-81
其他收益	30	19	30	50	50
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	15	11	20	30	35
资产处置收益	-0.02	7	2	3	4
营业利润	477	508	1202	1846	2366
营业外收入	8	10	15	15	15
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	485	516	1215	1860	2379
所得税	60	42	121	186	238
净利润	425	474	1093	1674	2141
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	425	474	1093	1674	2141
EBITDA	549	598	1281	1963	2493
EPS（元/股）	0.67	0.74	1.71	2.62	3.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	-15.3	-12.6	64.0	46.7	19.7
营业利润（%）	-8.8	6.5	136.7	53.7	28.1
归属母公司净利润（%）	-5.6	11.5	130.7	53.1	27.9
获利能力					
毛利率（%）	23.2	29.8	28.5	28.3	28.9
净利率（%）	9.8	12.5	17.6	18.4	19.7
ROE（%）	6.1	6.5	13.1	16.9	17.9
ROIC（%）	5.3	5.5	11.5	15.2	16.2
偿债能力					
资产负债率（%）	32.4	37.1	50.9	49.2	50.8
净负债比率（%）	-16.9	-30.6	-29.0	-30.6	-39.9
流动比率	2.5	2.2	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.8	1.4	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.2	2.7
应付账款周转率	6.4	4.0	5.0	5.5	5.3
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	0.67	0.74	1.71	2.62	3.36
每股经营现金流（最新摊薄）	1.27	1.70	2.14	3.38	4.43
每股净资产（最新摊薄）	10.84	11.40	13.04	15.56	18.80

普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-1	0	0	0	0	P/E	71.2	63.9	27.7	18.1	14.1
其他筹资现金流	-200	-613	-123	-49	-113	P/B	4.4	4.2	3.6	3.0	2.5
现金净增加额	-1674	935	175	636	1723	EV/EBITDA	51.2	46.9	21.7	13.9	10.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说

为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686