



大金重工 (002487.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新船加速服务业务发展,第二增长曲线

明确

事件

12 月 2 日, 公司参加中国国际海事会展并发布全球首创滚吊一体多用途创新船型。

经营分析

针对风电运输细分场景研发, 有望凭借经济性差异创造新需求:

本次公司发布的滚吊一体多用途船型主要针对包括风电主机、塔筒、过渡段、叶片等风电装备运输进行特殊优化, 同时也可以用于海工装备、重型工业等领域。船体配备两个 800 吨重吊, 同时满足滚装及吊装两种装卸模式; 载货面积约 7000 平米, 能够满足目前海上风电最长叶片的装运要求。考虑到本次新船型主要针对风电装备运输优化, 预计将较其他通用型运输船实现明显的成本差异并引领行业创造新的需求。

国内风机出海加速, 看好服务业务再造新“大金”: 24 年以来国内风机企业海外订单已实现放量, 据每日风电统计, 24 年国内整机企业新签海外订单规模达 28GW; 25 年进一步加速, 1-11 月新签 27.9GW, 同比+68%。而从实际交付规模来看, 根据 CWEA 统计, 即使考虑远景等公司的海外产能交付, 24 年整机企业海外交付规模约为 8.5GW。随着 24-25 年新签的整机海外订单逐步进入交付周期, 预计未来三年国内风机出海有望确定性加速。公司此次发布的新型运输船针对风电装备运输优化, 随着后续自建船队搭建完成, 看好公司向产业链上下游延伸的特种海运服务业务作为第二增长曲线确定性放量, 从而进一步打开未来的成长天花板。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司航运业务带来的远期收入增量以及海工服务业务在订单中占比提升带来的单位盈利提升预期, 我们小幅上调公司 26-27 年业绩, 预测 25-27 年公司归母净利润为 12.1/16.6/26.3 亿元, 当前股价对应 PE 估值为 27/19/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

欧洲海风项目进度不及预期; 汇率波动风险。

新能源与电力设备组

分析师: 姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人: 彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 50.20 元

相关报告:

- 《大金重工公司点评: 欧洲海工交付加速, 盈利能力持续向上》, 2025.10.28
- 《大金重工公司点评: 海外海工交付加速, 船舶业务构筑新增长曲线》, 2025.8.27
- 《大金重工公司点评: 单季度业绩再创新高, 看好中长期盈利能力提升》, 2025.7.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,325	3,780	6,448	8,370	12,377
营业收入增长率	-15.30%	-12.61%	70.60%	29.81%	47.86%
归母净利润(百万元)	425	474	1,205	1,659	2,628
归母净利润增长率	-5.58%	11.46%	154.38%	37.61%	58.43%
摊薄每股收益(元)	0.667	0.743	1.890	2.601	4.121
每股经营性现金流净额	1.27	1.70	1.04	3.45	4.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.15%	6.52%	14.32%	16.58%	20.99%
P/E	39.93	27.58	26.56	19.30	12.18
P/B	2.46	1.80	3.80	3.20	2.56

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,106	4,325	3,780	6,448	8,370	12,377
增长率		-15.3%	-12.6%	70.6%	29.8%	47.9%
主营业务成本	-4,252	-3,311	-2,652	-4,204	-5,342	-7,696
%销售收入	83.3%	76.6%	70.2%	65.2%	63.8%	62.2%
毛利	854	1,014	1,127	2,244	3,028	4,681
%销售收入	16.7%	23.4%	29.8%	34.8%	36.2%	37.8%
营业税金及附加	-18	-31	-29	-52	-67	-99
%销售收入	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-40	-70	-90	-161	-209	-309
%销售收入	0.8%	1.6%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-119	-156	-227	-451	-502	-743
%销售收入	2.3%	3.6%	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-215	-256	-182	-322	-419	-619
%销售收入	4.2%	5.9%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	461	501	600	1,258	1,831	2,911
%销售收入	9.0%	11.6%	15.9%	19.5%	21.9%	23.5%
财务费用	-10	-64	-15	130	18	55
%销售收入	0.2%	1.5%	0.4%	-2.0%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	-18	-8	-115	-53	0	-15
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0
投资收益	63	9	10	10	10	10
%税前利润	12.0%	1.8%	1.9%	0.7%	0.5%	0.3%
营业利润	523	477	508	1,365	1,880	2,981
营业利润率	10.2%	11.0%	13.4%	21.2%	22.5%	24.1%
营业外收支	1	8	8	5	5	5
税前利润	524	485	516	1,370	1,885	2,986
利润率	10.3%	11.2%	13.6%	21.2%	22.5%	24.1%
所得税	-74	-60	-42	-164	-226	-358
所得税率	14.0%	12.3%	8.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	450	425	474	1,205	1,659	2,628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	450	425	474	1,205	1,659	2,628
净利率	8.8%	9.8%	12.5%	18.7%	19.8%	21.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	450	425	474	1,205	1,659	2,628
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	99	111	261	225	207	248
非经营收益	-30	18	-49	14	12	0
营运资金变动	-407	254	397	-782	324	-127
经营活动现金净流	112	809	1,083	662	2,202	2,750
资本开支	-686	-413	-839	-787	-436	-236
投资	0	-1,022	1,041	-240	0	0
其他	-5	20	16	10	10	10
投资活动现金净流	-691	-1,416	218	-1,017	-426	-226
股权募资	3,060	0	0	0	0	0
债权募资	548	-965	-171	230	-601	0
其他	-111	-45	-152	-87	-103	-123
筹资活动现金净流	3,498	-1,011	-324	143	-704	-
现金净流量	2,921	-1,614	935	-211	1,071	2,401

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,052	1,961	2,869	2,598	3,627	5,998
应收款项	2,500	1,992	1,667	2,353	2,825	3,838
存货	1,737	1,546	2,084	2,596	2,582	3,306
其他流动资产	701	1,795	1,115	1,396	1,721	2,394
流动资产	8,990	7,293	7,735	8,943	10,755	15,537
%总资产	79.8%	71.3%	66.9%	66.6%	69.5%	76.7%
长期投资	0	112	10	0	0	0
固定资产	1,944	2,402	3,017	3,563	3,773	3,758
%总资产	17.3%	23.5%	26.1%	26.5%	24.4%	18.5%
无形资产	225	270	260	347	383	418
非流动资产	2,269	2,931	3,827	4,490	4,724	4,731
%总资产	20.2%	28.7%	33.1%	33.4%	30.5%	23.3%
资产总计	11,259	10,225	11,562	13,433	15,479	20,268
短期借款	505	503	88	606	5	5
应付款项	2,237	1,760	1,929	2,888	3,669	5,287
其他流动负债	802	667	1,512	1,105	1,431	2,112
流动负债	3,544	2,930	3,528	4,600	5,105	7,404
长期贷款	394	0	265	265	265	265
其他长期负债	815	381	497	149	106	77
负债	4,752	3,311	4,290	5,013	5,477	7,746
普通股股东权益	6,507	6,914	7,272	8,420	10,002	12,522
其中：股本	638	638	638	638	638	638
未分配利润	1,973	2,377	2,731	3,879	5,461	7,981
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	11,259	10,225	11,562	13,433	15,479	20,268

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.706	0.667	0.743	1.890	2.601	4.121
每股净资产	10.203	10.842	11.403	13.203	15.684	19.635
每股经营现金净流	0.176	1.268	1.699	1.038	3.453	4.311
每股股利	0.028	0.182	0.080	0.090	0.120	0.170
回报率						
净资产收益率	6.92%	6.15%	6.52%	14.32%	16.58%	20.99%
总资产收益率	4.00%	4.16%	4.10%	8.97%	10.72%	12.97%
投入资本收益率	5.35%	5.93%	7.23%	11.91%	15.68%	20.02%
增长率						
主营业务收入增长率	15.21%	-15.30%	-12.61%	70.60%	29.81%	47.86%
EBIT 增长率	-32.19%	8.76%	19.70%	109.61%	45.59%	58.96%
净利润增长率	-22.02%	-5.58%	11.46%	154.38%	37.61%	58.43%
总资产增长率	69.31%	-9.19%	13.08%	16.18%	15.23%	30.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	103.2	143.4	141.9	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	162.4	180.9	249.8	230.0	180.0	160.0
应付账款周转天数	34.4	57.0	91.1	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	74.4	132.1	223.0	155.9	138.0	95.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.46%	-35.60%	-34.60%	-20.51%	-33.57%	-45.75%
降倍数	46.5	7.8	41.2	-9.7	-99.4	-52.8
资产负债率	42.21%	32.38%	37.10%	37.32%	35.38%	38.22%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	22	33	61
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.08	1.08	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究