



# 大金重工 (002487.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 收入结构优化，战略转型加速

### 事件

3月5日，公司发布2025年年报，2025年公司实现营业收入61.7亿元，同比增长63.3%，实现归母净利润11.0亿元，同比增长132.8%；其中Q4公司实现营业收入15.8亿元，同比增长7.1%，实现归母净利润2.16亿元，同比增长12.6%。

### 经营分析

**收入结构进一步优化，海外订单有望持续放量：**2025年公司整体收入结构进一步优化，实现海外收入达46.0亿元，同比增长165.3%，出口业务收入占总营收比重74.5%，同比提升28.6pct；收入结构优化带动下，公司整体盈利能力进一步提升，2025年实现毛利率31.2%，同比提升1.4pct。截至报告期末，公司累计在手海外订单总金额超过100亿元，主要集中在未来两年交付，项目覆盖欧洲北海、波罗的海等多个海上风电项目群。据欧洲风能协会，过去五年欧洲海风项目累计拍卖规模达60GW，行业待推进项目储备充裕，有望在未来2-3年内持续释放管桩需求，看好公司欧洲海风订单持续放量。

**从“产品供应商”到“系统服务商”，战略转型进一步加速：**2025年公司多项业务拓展取得重要突破：航运方面，首艘自研高端甲板运输船正式下水并启动首航，特种航运船队有望逐步落地；码头存储安装方面，公司在丹麦、德国和西班牙三个核心区域分别布局码头资源，逐步形成欧洲本地化总装与服务能力，从而为客户提供超大型部件的存储、组装和一站式服务；浮式基础方面，公司曹妃甸基地顺利进入投产阶段，有望形成深远海超大型固定式基础结构以及浮式基础结构批量化生产能力。看好公司在以上三个业务方向上不断取得突破，从而带动订单及业绩持续性保持高速增长。

### 盈利预测、估值与评级

结合公司2025年年报以及行业最新情况，我们预测26-28年公司归母净利润为16.6/27.6/41.8亿元，当前股价对应PE估值为27/16/11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

欧洲海风订单落地规模不及预期；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)：70.39元

### 相关报告：

- 《大金重工公司点评：新船加速服务业务发展，第二增长曲线明确》，2025.12.3
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,780	6,174	8,310	12,317	17,167
营业收入增长率	-12.61%	63.34%	34.61%	48.21%	39.38%
归母净利润(百万元)	474	1,103	1,657	2,756	4,184
归母净利润增长率	11.46%	132.82%	50.19%	66.29%	51.85%
摊薄每股收益(元)	0.743	1.730	2.598	4.321	6.561
每股经营性现金流净额	1.70	1.92	0.80	5.01	7.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.52%	13.32%	16.77%	21.94%	25.15%
P/E	27.58	30.02	27.09	16.29	10.73
P/B	1.80	4.00	4.54	3.57	2.70

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,325	3,780	6,174	8,310	12,317	17,167
增长率		-12.6%	63.3%	34.6%	48.2%	39.4%
主营业务成本	-3,311	-2,652	-4,248	-5,319	-7,582	-10,305
%销售收入	76.6%	70.2%	68.8%	64.0%	61.6%	60.0%
毛利	1,014	1,127	1,925	2,991	4,735	6,862
%销售收入	23.4%	29.8%	31.2%	36.0%	38.4%	40.0%
营业税金及附加	-31	-29	-42	-58	-86	-120
%销售收入	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-70	-90	-120	-158	-228	-309
%销售收入	1.6%	2.4%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%
管理费用	-156	-227	-349	-457	-665	-910
%销售收入	3.6%	6.0%	5.7%	5.5%	7.0%	7.0%
研发费用	-256	-182	-288	-399	-591	-824
%销售收入	5.9%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
息税前利润 (EBIT)	501	600	1,126	1,919	3,165	4,699
%销售收入	11.6%	15.9%	18.2%	23.1%	25.7%	27.4%
财务费用	-64	-15	102	-38	-27	36
%销售收入	1.5%	0.4%	-1.7%	0.5%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-8	-115	3	-34	-41	-16
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	0
投资收益	9	10	16	10	10	10
%税前利润	1.8%	1.9%	1.2%	0.5%	0.3%	0.2%
营业利润	477	508	1,263	1,878	3,126	4,750
营业利润率	11.0%	13.4%	20.5%	22.6%	25.4%	27.7%
营业外收支	8	8	2	5	5	5
税前利润	485	516	1,266	1,883	3,131	4,755
利润率	11.2%	13.6%	20.5%	22.7%	25.4%	27.7%
所得税	-60	-42	-163	-226	-376	-571
所得税率	12.3%	8.1%	12.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	425	474	1,103	1,657	2,756	4,184
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	425	474	1,103	1,657	2,756	4,184
净利率	9.8%	12.5%	17.9%	19.9%	22.4%	24.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	425	474	1,103	1,657	2,756	4,184
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	111	261	170	256	299	300
非经营收益	18	-49	-111	137	69	42
营运资金变动	254	397	65	-1,540	72	-30
经营活动现金净流	809	1,083	1,227	509	3,195	4,495
资本开支	-413	-839	-2,186	-488	-436	-236
投资	-1,022	1,041	-484	-250	0	0
其他	20	16	6	10	10	10
投资活动现金净流	-1,416	218	-2,664	-728	-426	-226
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-965	-171	1,627	666	-1,130	-527
其他	-45	-152	-224	-140	-160	-165
筹资活动现金净流	-1,011	-324	1,403	526	-1,290	-692
现金净流量	-1,674	935	19	308	1,479	3,577

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,961	2,869	2,955	3,204	4,642	8,190
应收款项	1,992	1,667	1,517	3,033	4,157	5,324
存货	1,546	2,084	2,175	3,318	3,664	4,427
其他流动资产	1,795	1,115	1,833	2,263	2,923	3,719
流动资产	7,293	7,735	8,480	11,818	15,386	21,660
%总资产	71.3%	66.9%	58.5%	65.5%	70.6%	77.3%
长期投资	112	10	0	0	0	0
固定资产	2,402	3,017	4,694	5,192	5,354	5,289
%总资产	23.5%	26.1%	32.4%	28.8%	24.6%	18.9%
无形资产	270	260	363	448	482	516
非流动资产	2,931	3,827	6,011	6,222	6,406	6,363
%总资产	28.7%	33.1%	41.5%	34.5%	29.4%	22.7%
资产总计	10,225	11,562	14,491	18,040	21,791	28,022
短期借款	503	88	644	1,662	532	5
应付款项	1,760	1,929	1,920	3,651	5,205	7,074
其他流动负债	667	1,512	1,808	1,421	2,111	2,952
流动负债	2,930	3,528	4,373	6,733	7,847	10,031
长期贷款	0	265	1,282	1,282	1,282	1,282
其他长期负债	381	497	556	145	103	74
负债	3,311	4,290	6,210	8,160	9,232	11,388
普通股股东权益	6,914	7,272	8,280	9,880	12,559	16,635
其中：股本	638	638	638	638	638	638
未分配利润	2,377	2,731	3,728	5,328	8,007	12,083
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	10,225	11,562	14,491	18,040	21,791	28,022
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.667	0.743	1.730	2.598	4.321	6.561
每股净资产	10.842	11.403	12.984	15.492	19.693	26.083
每股经营现金净流	1.268	1.699	1.924	0.799	5.010	7.048
每股股利	0.182	0.080	0.080	0.090	0.120	0.170
回报率						
净资产收益率	6.15%	6.52%	13.32%	16.77%	21.94%	25.15%
总资产收益率	4.16%	4.10%	7.61%	9.19%	12.65%	14.93%
投入资本收益率	5.93%	7.23%	9.61%	13.17%	19.37%	23.07%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.30%	-12.61%	63.34%	34.61%	48.21%	39.38%
EBIT 增长率	8.76%	19.70%	87.63%	70.45%	64.89%	48.49%
净利润增长率	-5.58%	11.46%	132.82%	50.19%	66.29%	51.85%
总资产增长率	-9.19%	13.08%	25.33%	24.50%	20.79%	28.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.4	141.9	70.0	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	180.9	249.8	183.0	230.0	180.0	160.0
应付账款周转天数	57.0	91.1	65.9	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	132.1	223.0	185.1	155.0	115.3	83.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.60%	-34.60%	-19.07%	-8.21%	-26.90%	-44.80%
EBIT 利息保障倍数	7.8	41.2	-11.0	50.9	117.2	-129.3
资产负债率	32.38%	37.10%	42.86%	45.23%	42.37%	40.64%

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	0	1	5	10	44
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.17</b>	<b>1.17</b>	<b>1.00</b>

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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