

大金重工 (002487.SZ)

在手海外订单充沛，持续推进海风全链条布局

优于大市

核心观点

全年业绩增长 133%，盈利能力大幅提升。2025 年公司实现营收 61.74 亿元，同比+63.34%；归母净利润 11.03 亿元，同比+132.82%；扣非净利润 10.77 亿元，同比+148.68%。2025 年公司毛利率 31.18%，同比+1.35pct.；净利率 17.87%，同比+5.33pct.。

四季度业绩符合预期，确收结构影响毛利率。四季度公司实现营收 15.78 亿元，同比+7.12%，环比-10.04%；归母净利润 2.16 亿元，同比+12.59%，环比-36.60%。四季度公司毛利率 31.36%，同比-2.60pct.，环比-4.55pct.；净利率 13.69%，同比+0.67pct.，环比-5.73pct.。

海外收入增长 165%，海外毛利占比高达 81%。2025 年公司实现海外收入 45.97 亿元，同比+165.3%，毛利率 33.95%，同比-4.53pct.；实现国内收入 15.77 亿元，同比-23.0%，毛利率 23.13%，同比+0.63pct.。2025 年海外收入占比达 74%，毛利润占比达 81%。

在手海外订单充沛，2026 年订单有望高增。2025 年公司陆续签订多个海外优质订单，覆盖欧洲多个主流海风国家，且向附加值更高的系统服务拓展，与多个客户签订自有船只运输订单。年底公司在手海外订单超 100 亿元，主要集中在未来两年交付。年初，英国差价合约第七轮 (AR7) 拍卖结果出炉，海风中标量高达 8.4GW，预计年中启动 AR8 拍卖。

深化运输与港口布局，签订多个外部造船订单。2025 年 10 月，公司自制的首艘甲板运输船 KING ONE 号在盘锦造船基地顺利吉水，2026 年 2 月启动首航任务。此外，公司陆续与韩国和挪威船东签署外部造船订单，订单金额合计 5.85 亿元。公司先后完成丹麦、德国、西班牙码头布局，覆盖波罗的海、北海及大西洋沿岸。

风险提示：欧洲海风开发不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司海风、船舶订单和欧洲需求情况，上调 26-27 年盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润为 17.83/23.84/28.31 亿元 (26-27 年原预测值为 17.55/22.62 亿元)，同比+62%/+34%/+19%，动态 PE 为 27/20/17 倍。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,780	6,174	8,131	11,389	13,009
(+/-%)	-12.6%	63.3%	31.7%	40.1%	14.2%
净利润(百万元)	474	1103	1783	2384	2831
(+/-%)	11.5%	132.8%	61.6%	33.7%	18.8%
每股收益(元)	0.74	1.73	2.80	3.74	4.44
EBIT Margin	15.9%	18.2%	24.3%	25.1%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	14.2%	19.6%	21.8%	21.8%
市盈率 (PE)	98.6	42.3	26.2	19.6	16.5
EV/EBITDA	70.4	41.6	23.2	17.5	15.4
市净率 (PB)	6.42	5.64	4.70	3.93	3.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	75.50 元
总市值/流通市值	48150/0 百万元
52 周最高价/最低价	82.49/20.55 元
近 3 个月日均成交额	1255.85 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《大金重工 (002487.SZ) - 全年业绩高增，打造海工全链条服务能力》——2026-01-28
- 《大金重工 (002487.SZ) - 业绩与盈利能力再创新高，两海布局持续深化》——2025-10-28
- 《大金重工 (002487.SZ) - 签署 12.5 亿元超大型单桩制造订单，出口海工订单持续落地》——2025-09-11
- 《大金重工 (002487.SZ) - 出口海工交付订单双景气，持续深化海外业务布局》——2025-08-27
- 《大金重工 (002487.SZ) - 海工出口表现亮眼，客户与产品持续突破》——2025-04-15

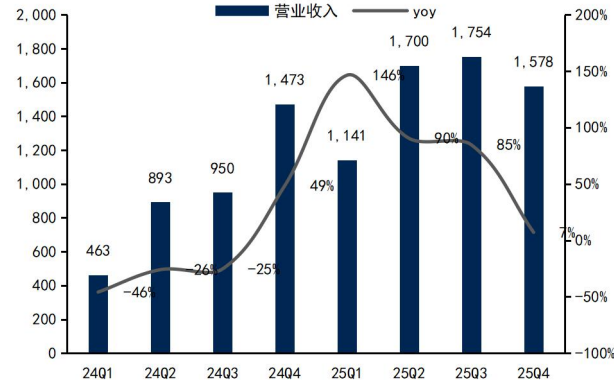
全年业绩增长 133%，盈利能力大幅提升。2025 年公司实现营收 61.74 亿元，同比 +63.34%；归母净利润 11.03 亿元，同比+132.82%；扣非净利润 10.77 亿元，同比 +148.68%。2025 年公司毛利率 31.18%，同比+1.35pct.；净利率 17.87%，同比 +5.33pct.。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



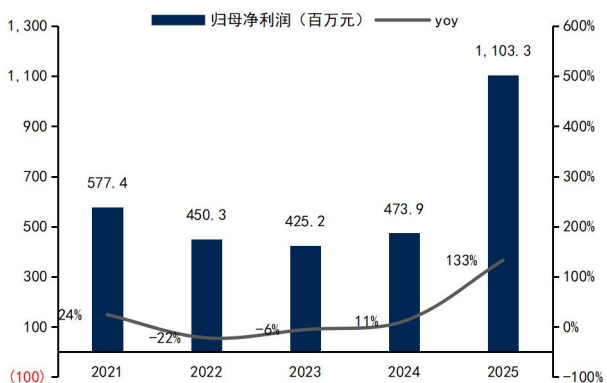
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



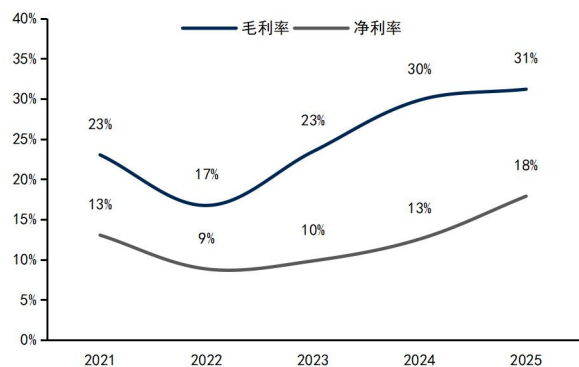
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



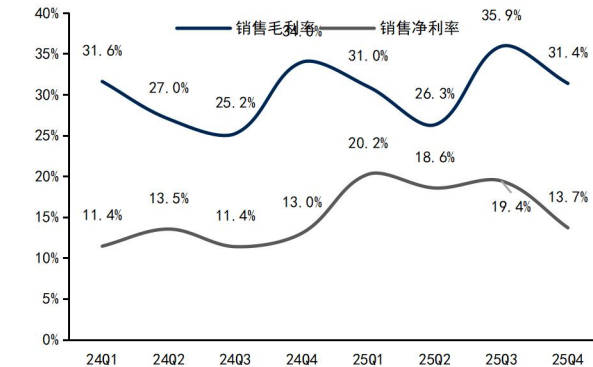
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）

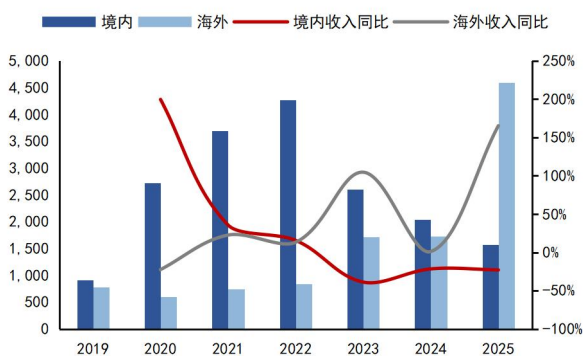


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四季度业绩符合预期，确收结构影响毛利率。四季度公司实现营收 15.78 亿元，同比+7.12%，环比-10.04%；归母净利润 2.16 亿元，同比+12.59%，环比-36.60%；扣非净利润 1.81 亿元，同比+3.15%，环比-45.68%。四季度公司毛利率 31.36%，同比-2.60pct.，环比-4.55pct.；净利率 13.69%，同比+0.67pct.，环比-5.73pct.。

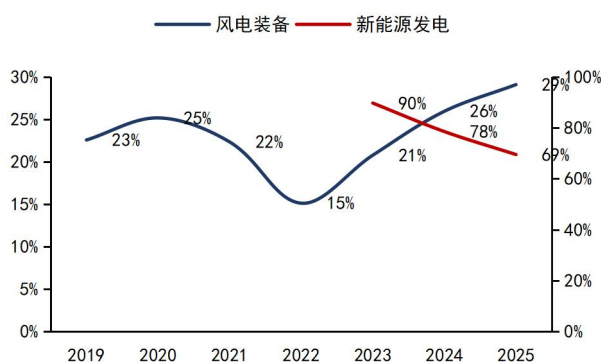
海外收入增长 165%，海外毛利占比高达 81%。2025 年公司实现海外收入 45.97 亿元，同比+165.3%，毛利率 33.95%，同比-4.53pct.；实现国内收入 15.77 亿元，同比-23.0%，毛利率 23.13%，同比+0.63pct.。公司持续提升海外业务占比，主动控制国内业务规模，2025 年海外收入占比达 74%，毛利润占比达 81%。

图7：公司国内外收入变化情况（单位：百万元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司分产品毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

在手海外订单充沛，2026 年订单有望高增。2025 年公司陆续签订多个海外优质订单，覆盖欧洲多个主流海风国家，且向附加值更高的系统服务拓展，与多个客户签订自有船只运输订单。年底公司在手海外订单超 100 亿元，主要集中在未来两年交付。年初，英国差价合约第七轮 (AR7) 拍卖结果出炉，海风中标量高达 8.4GW，预计年中启动 AR8 拍卖。

深化运输与港口布局，签订多个外部造船订单。2025 年 9 月，公司曹妃甸基地建设投产，建成全球首条超大型浮式基础智能产线。2025 年 10 月，公司自制的首艘甲板运输船 KING ONE 号在盘锦造船基地顺利吉水，2026 年 2 月启动首航任务。此外，公司陆续与韩国和挪威船东签署外部造船订单，订单金额合计 5.85 亿元。公司先后完成丹麦、德国、西班牙码头布局，覆盖波罗的海、北海及大西洋沿岸。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司海风、船舶订单和欧洲需求情况，上调 26-27 年盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润为 17.83/23.84/28.31 亿元（26-27 年原预测值为 17.55/22.62 亿元），同比+62%/+34%/+19%，动态 PE 为 27/20/17 倍。

表1: 可比公司估值表 (2026年3月26日收盘价)

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE (%) (2024A)	投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002487.SZ	大金重工	75.5	482	0.74	1.73	2.80	101.6	43.6	27.0	6.5	优于大市
603606.SH	东方电缆	58.45	402	1.47	2.20	3.05	39.8	26.6	19.2	14.7	-
301155.SZ	海力风电	81.5	177	0.30	2.39	4.37	271.7	34.1	18.6	1.2	-
002531.SZ	天顺风能	10.94	197	0.11	0.05	0.41	99.5	218.8	26.7	2.3	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2869	2955	2821	3709	5522	营业收入	3780	6174	8131	11389	13009
应收款项	1369	1101	2896	4056	4633	营业成本	2652	4248	5246	7438	8467
存货净额	2084	2175	3018	4279	4871	营业税金及附加	29	42	57	80	91
其他流动资产	589	1054	839	1190	1355	销售费用	90	120	146	171	195
流动资产合计	7735	8480	11699	16016	19472	管理费用	227	349	382	456	481
固定资产	3017	4694	4429	4162	3893	研发费用	182	288	325	387	416
无形资产及其他	260	362	338	314	290	财务费用	15	(102)	(113)	89	83
其他长期资产	550	955	407	569	650	投资收益	11	17	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(115)	3	(100)	(100)	(100)
资产总计	11562	14491	16873	21062	24304	其他收入	25	15	20	21	22
短期借款及交易性金融负债	88	644	500	500	500	营业利润	508	1263	2022	2705	3213
应付款项	1851	1862	862	1223	1392	营业外净收支	8	2	4	4	4
其他流动负债	201	257	289	403	457	利润总额	516	1266	2026	2709	3217
流动负债合计	3528	4373	4090	5543	6252	所得税费用	42	163	243	325	386
长期借款及应付债券	265	1282	2282	3082	3382	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	497	556	556	556	556	归属于母公司净利润	474	1103	1783	2384	2831
长期负债合计	762	1838	2838	3638	3938	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4290	6210	6928	9180	10190	净利润	474	1103	1783	2384	2831
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(45)	(47)	(50)	(50)	(50)
股东权益	7272	8280	9945	11883	14118	折旧摊销	124	148	339	341	344
负债和股东权益总计	11562	14491	16873	21063	24307	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	(102)	(113)	89	83
每股收益	0.74	1.73	2.80	3.74	4.44	营运资本变动	477	180	(3491)	(1978)	(933)
每股红利	0.08	0.19	0.70	0.93	1.11	其它	54	(157)	(78)	123	116
每股净资产	11.40	12.98	15.59	18.63	22.14	经营活动现金流	1083	1227	(1497)	820	2307
ROIC	6%	11%	16%	17%	17%	资本开支	(845)	(2199)	(50)	(50)	(50)
ROE	7%	14%	20%	22%	22%	其它投资现金流	1063	(465)	564	(148)	(66)
毛利率	30%	31%	35%	35%	35%	投资活动现金流	218	(2664)	514	(198)	(116)
EBIT Margin	16%	18%	24%	25%	26%	权益性融资	0	11	0	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	28%	28%	28%	负债净变化	(193)	1341	856	800	300
收入增长	-13%	63%	32%	40%	14%	支付股利、利息	(116)	(51)	(119)	(446)	(596)
净利润增长率	11%	133%	62%	34%	19%	其它融资现金流	(458)	323	(144)	0	0
资产负债率	37%	43%	41%	44%	42%	融资活动现金流	(324)	1403	850	266	(378)
股息率	0.1%	0.3%	1.0%	1.3%	1.5%	现金净变动	978	(34)	(134)	888	1813
P/E	98.6	42.3	26.2	19.6	16.5	货币资金的期初余额	1961	2869	2955	2821	3709
P/B	6.4	5.6	4.7	3.9	3.3	货币资金的期末余额	2869	2955	2821	3709	5522
EV/EBITDA	70.4	41.6	23.2	17.5	15.4	企业自由现金流	307	(890)	(1465)	828	2316
						权益自由现金流	100	540	(510)	1550	2544

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032