

# 大金重工 (002487)

 证券研究报告  
2026年04月20日

## 出海范式革新：海风全产业链闭环布局，造船贡献新增长曲线

公司出海逻辑已充分兑现，是亚太地区唯一实现向欧洲批量交付单桩的供应商。根据弗若斯特沙利文，公司欧洲市场排名第一，2025年上半年市场份额达29.1%。2025年公司出口收入达45.97亿元，同比提升165%，占总营收比重74%；出口业务毛利率达34%，毛利贡献占比81%。

当前时间点，我们认为公司未来核心看点在于商业模式创新升级，出海护城河不断拓宽。一是海风领域，基于国际化先发优势，实现从“产品出海”向“全产业链服务出海”，提供“装备制造+运输+母港服务+安装施工”一站式整体解决方案；二是造船业务，从风电特种船延伸至商业造船，不仅与海风主业协同效应显著，同时打开中长期成长新路径。

### 1、向高附加值的服务环节延伸，覆盖从生产制造到海上安装的全流程。

- **生产制造：**在手订单充沛，截至2025年末累计在手海外订单总金额超过100亿元，主要集中在26-27年两年交付；同时深度参与欧洲、日、韩等多个海风项目投标，其中包括深远海漂浮式商业化项目。
- **航运运输：**2025年DAP（目的地交货）模式全面铺开，2026年公司将陆续使用自有运输船只，通过定制化船舶研发，有效解决大型装备远洋运输中适配性差、安全性低、成本高昂的行业难题。
- **母港运营：**整合“物资集散、装备总装、物流运输、运维服务”四项核心业务，已在丹麦、德国、西班牙布局三个母港，2025年11月中标首个母港订单，订单金额13.4亿元（含制造、运输、存储、总装）；
- **安装施工：**与挪威知名海风工程服务商Ramstad Energy AS签署战略合作备忘录，组建联合投标体拓展欧洲市场；并联合正力海工对其现有一艘风电安装船开展定制化适配改造，使其具备欧洲海风安装作业能力，参考欧洲海风安装头部企业Cadeler 2025年财报，净利率高达45%。

**2、商用船订单进入放量期。**2026年3月据希腊船东Danaos披露，与公司订造了4艘211000载重吨Newcastlemax型散货船，将在2028年交付，总金额约为2.973亿美元；同时挪威船王John Fredriksen旗下子公司Seatankers Management与公司订造4+4艘21万载重吨常规燃料Newcastlemax型散货船，同时还在洽谈建造最多4艘31.9万载重吨VLCC。

**投资建议：**公司重塑全球海工行业价值链，打开成长天花板，预计公司2025-2027年营收分别为91、134、192亿元；基于欧洲日韩海风需求向上持续性以及在海风服务和造船等新布局，上调公司26-28年归母净利至19.6、29.7、44.5亿元（原值为26-27年13.7、17.6亿元），同比增加78%、51%、50%，对应当前估值29、19、13X PE，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外海风项目推进不及预期的风险、国际贸易风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,779.65	6,173.55	9,109.01	13,357.29	19,150.79
增长率(%)	(12.61)	63.34	47.55	46.64	43.37
EBITDA(百万元)	961.98	1,625.89	2,578.09	3,806.99	5,560.22
归属母公司净利润(百万元)	473.87	1,103.30	1,961.03	2,970.40	4,448.95
增长率(%)	11.46	132.82	77.74	51.47	49.78
EPS(元/股)	0.74	1.73	3.07	4.66	6.98
市盈率(P/E)	120.63	51.81	29.15	19.24	12.85
市净率(P/B)	7.86	6.90	5.58	4.33	3.24
市销率(P/S)	15.12	9.26	6.28	4.28	2.98
EV/EBITDA	10.34	18.80	20.91	13.55	8.79

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电力设备/风电设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	89.63元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	637.75
流通A股股本(百万股)	630.92
A股总市值(百万元)	57,161.47
流通A股市值(百万元)	56,549.38
每股净资产(元)	12.98
资产负债率(%)	42.86
一年内最高/最低(元)	92.50/26.86

### 作者

<b>孙潇雅</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
<b>杨志芳</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524120004	
yangzhifang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《大金重工-公司专题研究:打造“制造+服务”全产业链生态，管桩出海实现利润升维》2025-07-09
- 《大金重工-公司点评:国内风电装机需求高增，海外市场加速拓展》2022-06-20
- 《大金重工-公司点评:风电景气度持续，新业务放量可期》2022-05-19

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,869.02	2,955.29	2,732.70	4,761.10	7,476.04
应收票据及应收账款	1,369.21	1,101.09	2,036.46	2,564.38	4,032.00
预付账款	544.97	435.13	711.07	938.98	1,396.65
存货	2,084.48	2,174.57	3,065.21	4,242.17	5,767.67
其他	867.58	1,813.43	2,170.60	2,330.41	2,927.79
<b>流动资产合计</b>	<b>7,735.26</b>	<b>8,479.50</b>	<b>10,716.05</b>	<b>14,837.04</b>	<b>21,600.15</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,308.72	3,131.57	3,447.78	3,643.99	3,725.21
在建工程	707.94	1,562.41	1,712.41	1,812.41	1,892.41
无形资产	259.69	361.95	369.71	376.46	382.22
其他	550.34	955.12	1,050.23	1,154.89	1,270.23
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,826.69</b>	<b>6,011.05</b>	<b>6,580.13</b>	<b>6,987.76</b>	<b>7,270.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,561.95</b>	<b>14,490.55</b>	<b>17,296.19</b>	<b>21,824.80</b>	<b>28,870.22</b>
短期借款	34.03	289.45	244.97	200.00	240.00
应付票据及应付账款	1,851.10	1,862.04	3,050.26	4,021.40	5,988.43
其他	1,643.28	2,221.06	2,648.49	3,319.42	3,741.64
<b>流动负债合计</b>	<b>3,528.42</b>	<b>4,372.55</b>	<b>5,943.72</b>	<b>7,540.82</b>	<b>9,970.08</b>
长期借款	264.97	1,282.13	500.00	400.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	496.56	555.58	611.13	672.25	739.47
<b>非流动负债合计</b>	<b>761.52</b>	<b>1,837.71</b>	<b>1,111.13</b>	<b>1,072.25</b>	<b>1,239.47</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,289.94</b>	<b>6,210.26</b>	<b>7,054.86</b>	<b>8,613.07</b>	<b>11,209.55</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	637.75	637.75	637.75	637.75	637.75
资本公积	3,806.03	3,806.03	3,806.03	3,806.03	3,806.03
留存收益	2,829.09	3,826.52	5,787.55	8,757.95	13,206.90
其他	(0.86)	9.99	10.00	10.00	10.00
<b>股东权益合计</b>	<b>7,272.01</b>	<b>8,280.29</b>	<b>10,241.33</b>	<b>13,211.73</b>	<b>17,660.68</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,561.95</b>	<b>14,490.55</b>	<b>17,296.19</b>	<b>21,824.80</b>	<b>28,870.22</b>

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	473.87	1,103.30	1,961.03	2,970.40	4,448.95
折旧摊销	123.91	147.85	196.03	217.03	233.03
财务费用	21.74	(25.79)	18.00	20.00	22.00
投资损失	(11.47)	(17.23)	(18.00)	(19.00)	(10.00)
营运资金变动	291.21	(700.59)	(862.45)	(471.41)	(1,682.11)
其它	184.19	719.53	55.03	60.53	66.58
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,083.45</b>	<b>1,227.07</b>	<b>1,349.64</b>	<b>2,777.56</b>	<b>3,078.45</b>
资本支出	612.46	1,868.14	614.44	458.89	332.78
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(394.59)	(4,532.24)	(1,377.56)	(1,082.12)	(857.23)
<b>投资活动现金流</b>	<b>217.87</b>	<b>(2,664.09)</b>	<b>(763.12)</b>	<b>(623.23)</b>	<b>(524.45)</b>
债权融资	(164.92)	1,676.11	(809.12)	(125.93)	160.95
股权融资	(50.98)	(99.48)	0.01	0.00	0.00
其他	(107.80)	(173.98)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(323.70)</b>	<b>1,402.65</b>	<b>(809.11)</b>	<b>(125.93)</b>	<b>160.95</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>977.62</b>	<b>(34.37)</b>	<b>(222.59)</b>	<b>2,028.40</b>	<b>2,714.94</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,779.65</b>	<b>6,173.55</b>	<b>9,109.01</b>	<b>13,357.29</b>	<b>19,150.79</b>
营业成本	2,652.26	4,248.39	5,894.75	8,485.99	12,011.80
营业税金及附加	29.19	41.71	61.54	106.86	153.21
销售费用	89.53	119.83	154.85	227.07	306.41
管理费用	226.57	349.50	391.69	574.36	804.33
研发费用	182.01	288.18	346.14	507.58	689.43
财务费用	14.55	(102.16)	18.00	20.00	22.00
资产/信用减值损失	(114.58)	3.10	(79.00)	(80.00)	(87.00)
公允价值变动收益	0.00	0.28	55.03	60.53	66.58
投资净收益	11.47	17.23	18.00	19.00	10.00
其他	25.26	14.62	15.00	16.00	17.00
<b>营业利润</b>	<b>507.69</b>	<b>1,263.33</b>	<b>2,251.06</b>	<b>3,450.96</b>	<b>5,170.19</b>
营业外收入	9.93	7.31	8.00	9.00	10.00
营业外支出	1.87	4.82	5.00	6.00	7.00
<b>利润总额</b>	<b>515.75</b>	<b>1,265.82</b>	<b>2,254.06</b>	<b>3,453.96</b>	<b>5,173.19</b>
所得税	41.88	162.52	293.03	483.55	724.25
<b>净利润</b>	<b>473.87</b>	<b>1,103.30</b>	<b>1,961.03</b>	<b>2,970.40</b>	<b>4,448.95</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>473.87</b>	<b>1,103.30</b>	<b>1,961.03</b>	<b>2,970.40</b>	<b>4,448.95</b>
每股收益(元)	0.74	1.73	3.07	4.66	6.98

  

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-12.61%	63.34%	47.55%	46.64%	43.37%
营业利润	6.48%	148.84%	78.18%	53.30%	49.82%
归属于母公司净利润	11.46%	132.82%	77.74%	51.47%	49.78%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.83%	31.18%	35.29%	36.47%	37.28%
净利率	12.54%	17.87%	21.53%	22.24%	23.23%
ROE	6.52%	13.32%	19.15%	22.48%	25.19%
ROIC	11.44%	24.37%	34.42%	42.78%	58.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	37.10%	42.86%	40.79%	39.46%	38.83%
净负债率	-34.60%	-12.42%	-15.60%	-28.24%	-35.47%
流动比率	2.19	1.94	1.80	1.97	2.17
速动比率	1.60	1.44	1.29	1.41	1.59
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.49	5.00	5.81	5.81	5.81
存货周转率	2.08	2.90	3.48	3.66	3.83
总资产周转率	0.35	0.47	0.57	0.68	0.76
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.74	1.73	3.07	4.66	6.98
每股经营现金流	1.70	1.92	2.12	4.36	4.83
每股净资产	11.40	12.98	16.06	20.72	27.69
<b>估值比率</b>					
市盈率	120.63	51.81	29.15	19.24	12.85
市净率	7.86	6.90	5.58	4.33	3.24
EV/EBITDA	10.34	18.80	20.91	13.55	8.79
EV/EBIT	11.87	20.68	22.63	14.37	9.18

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com