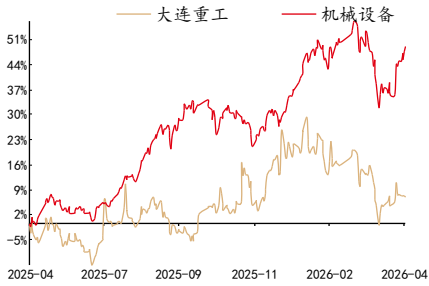




股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.72
总股本/流通股本(亿股)	19.31 / 19.31
总市值/流通市值(亿元)	130 / 130
52周内最高/最低价	8.13 / 5.53
资产负债率(%)	71.0%
市盈率	22.04
第一大股东	大连重工装备集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

大连重工(002204)

业绩稳健增长，大客户、国际化战略继续深入

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年报。

2025 年，公司实现营收 155.17 亿元，同比+8.66%；实现归母净利润 5.83 亿元，同比+17.11%；实现扣非归母净利润 4.08 亿元，同比+20.28%。

盈利能力同比提升。2025 年，公司销售毛利率 18.38%，同比+1.52pcts；销售净利率 3.76%，同比+0.27pcts。

2025 年各业务板块营收均取得较好增长。分业务板块来看，物料搬运设备营收 48.31 亿元，同比+20.34%；新能源设备营收 48.15 亿元，同比+21.47%；冶金设备营收 25.62 亿元，同比-5.36%；核心零部件营收 20.35 亿元，同比+12.58%。

持续推进大客户、国际化战略。2025 年，公司聚焦大客户战略持续发力，全年大客户订货 122 亿元，同比增长 10%，占总订货额的 60.4%；国际市场、重点领域开拓创新高，2025 全年出口订货 8.24 亿美元，同比增长 16.0%，与力拓达成全球框架合作，斩获摩洛哥磷酸盐矿项目近 30 亿元 EPC 总承包大单，刷新企业单体项目合同额纪录。风电、港口领域订货分别同比增长 14.2%、49.6%。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2026-2028 年营业收入 163.25、174.89、185.49 亿元，同比增长 5.21%、7.13%、6.06%；预计归母净利润 9.01、10.31、11.83 亿元，同比增长 54.60%、14.39%、14.70%；对应 PE 分别为 14.40、12.59、10.97 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	15517	16325	17489	18549
增长率(%)	8.66	5.21	7.13	6.06
EBITDA(百万元)	919.64	1397.76	1564.53	1737.02
归属母公司净利润(百万元)	583.08	901.43	1031.18	1182.81
增长率(%)	17.11	54.60	14.39	14.70
EPS(元/股)	0.30	0.47	0.53	0.61
市盈率(P/E)	22.26	14.40	12.59	10.97
市净率(P/B)	1.66	1.54	1.42	1.30
EV/EBITDA	13.96	7.55	6.13	4.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	15517	16325	17489	18549	营业收入	8.7%	5.2%	7.1%	6.1%
营业成本	12666	13147	14040	14828	营业利润	18.7%	49.1%	14.9%	14.7%
税金及附加	72	105	111	119	归属于母公司净利润	17.1%	54.6%	14.4%	14.7%
销售费用	247	258	275	289	获利能力				
管理费用	869	898	957	983	毛利率	18.4%	19.5%	19.7%	20.1%
研发费用	956	979	1032	1076	净利率	3.8%	5.5%	5.9%	6.4%
财务费用	0	-15	-17	-32	ROE	7.4%	10.7%	11.3%	11.9%
资产减值损失	-8	-35	-48	-51	ROIC	5.5%	8.8%	9.1%	9.7%
营业利润	674	1005	1154	1323	偿债能力				
营业外收入	17	52	51	52	资产负债率	71.0%	72.2%	72.0%	71.3%
营业外支出	-3	30	30	30	流动比率	1.18	1.20	1.25	1.28
利润总额	693	1026	1175	1345	营运能力				
所得税	110	125	145	164	应收账款周转率	2.53	2.54	2.67	2.70
净利润	583	901	1030	1181	存货周转率	2.07	1.93	1.83	1.83
归母净利润	583	901	1031	1183	总资产周转率	0.58	0.57	0.55	0.55
每股收益(元)	0.30	0.47	0.53	0.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.30	0.47	0.53	0.61
货币资金	3408	4009	5363	6463	每股净资产	4.05	4.37	4.74	5.16
交易性金融资产	0	500	500	500	估值比率				
应收票据及应收账款	8821	9514	10087	10606	PE	22.26	14.40	12.59	10.97
预付款项	1153	1227	1302	1389	PB	1.66	1.54	1.42	1.30
存货	6174	7462	7888	8362	现金流量表				
流动资产合计	20758	24200	26671	28952	净利润	583	901	1030	1181
固定资产	4559	4499	4319	4118	折旧和摊销	314	387	406	424
在建工程	131	124	117	112	营运资本变动	-261	150	-74	-98
无形资产	448	452	448	447	其他	138	93	104	137
非流动资产合计	6271	6202	6009	5800	经营活动现金流净额	774	1530	1466	1643
资产总计	27029	30402	32680	34752	资本开支	-125	-283	-178	-179
短期借款	20	41	32	32	其他	1063	-448	51	58
应付票据及应付账款	10475	10415	11117	11742	投资活动现金流净额	937	-731	-127	-121
其他流动负债	7039	9730	10214	10849	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	17534	20185	21362	22622	债务融资	-177	122	383	0
其他	1669	1770	2162	2162	其他	-131	-320	-369	-422
非流动负债合计	1669	1770	2162	2162	筹资活动现金流净额	-308	-198	14	-422
负债合计	19203	21955	23524	24784	现金及现金等价物净增加额	1405	602	1353	1100
股本	1931	1931	1931	1931					
资本公积金	2330	2330	2330	2330					
未分配利润	3402	3888	4444	5081					
少数股东权益	0	-1	-2	-3					
其他	164	299	453	631					
所有者权益合计	7827	8447	9156	9969					
负债和所有者权益总计	27029	30402	32680	34752					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048