



公司评级 买入（首次）

报告日期 2026年04月27日

基础数据

04月24日收盘价(元)	88.66
总市值(亿元)	565.43
总股本(亿股)	6.38

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 胡璘心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师: 罗笛箫

S0190526040001
luodixiao@xyzq.com.cn

大金重工(002487.SZ)

海外海风驱动增长，致力转型系统服务商

投资要点:

- **事件:** 1) 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营收 61.74 亿元, 同比+63.34%; 实现归母净利润 11.03 亿元, 同比+132.82%; 毛利率 31.18%, 同比+1.35pct; 净利率 17.87%, 同比+5.33pct。2) 公司发布与欧洲船东签署船舶建造合同的公告, 与挪威某船东下属子公司和希腊某船东下属子公司签署多份《散货船建造合同》, 合同总金额分别约 2.94 亿美元和 2.97 亿美元, 上述船舶将于 2028-2029 年分批交付。
- **出口收入与占比双高, 在手海外订单充沛。** 2025 年, 公司出口收入达 45.97 亿元, 同比+165.26%; 出口业务收入占总营收比重 74.46%, 同比+28.61pct; 出口业务毛利率达 33.95%, 毛利贡献占比从 59.16%提升至 81.06%, 成为拉动整体利润增长的引擎。2025 年, 公司签订多个海外优质订单, 覆盖欧洲多个主流海风国家和部分新地区、新客户首单项目, 所签项目内容进一步向附加值高的系统服务扩充, DAP (目的地交货) 模式全面铺开, 还与多个国际客户签订自有船只运输订单等。截至 2025 年末, 公司累计在手海外订单总额超 100 亿元, 主要集中在未来两年交付。
- **致力转型海上风电一站式系统服务商, 造船贡献新增长曲线。** 公司布局“生产-海运-母港-安装”全链路: 1) 生产环节, 建成蓬莱海工基地和曹妃甸深远海基地, 涵盖超大型单桩、导管架、浮式基础等全系海工品类; 2) 运输环节, 按计划组建自有运力, 首艘自制甲板运输船 KING ONE 轮已执行完毕首个出口单桩任务, KING TWO 轮于 4 月 19 日吉水, 其他船舶正在建造中; 3) 母港运营环节, 已在丹麦、德国、西班牙布局三个母港, 还将继续扩大覆盖范围, 实现北海、波罗的海更大范围覆盖; 4) 海上安装环节, 聚焦数量短缺且租金高的基础结构安装船, 拟联合正力海工对其一艘风电安装船适配改造, 使其具备欧洲海风项目安装作业能力, 并与挪威海上风电工程技术服务商 Ramstad Energy AS 签署了合作备忘录。未来, 公司将打通“生产、海运、母港、安装”全链路, 构建一体化交付闭环体系。此外, 公司所承接商用船订单 2028-2029 年进入交付期, 有望成为新增长曲线。
- **投资建议:** 公司在欧洲海上风电市场已建立起核心壁垒, 正加速由单一产品供应商向综合系统服务商转型, 并战略性切入造船业务, 进一步打开中长期成长天花板。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 17.54/25.21/34.19 亿元, 对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 32.2/22.4/16.5 倍, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 下游需求不及预期; 原材料价格波动; 海外贸易政策变动

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6174	8758	12077	15983
同比增长	63.3%	41.9%	37.9%	32.3%
归母净利润(百万元)	1103	1754	2521	3419
同比增长	132.8%	59.0%	43.8%	35.6%
毛利率	31.2%	35.6%	36.4%	36.9%
ROE	13.3%	17.7%	20.7%	22.4%
每股收益(元)	1.73	2.75	3.95	5.36
市盈率	51.2	32.2	22.4	16.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8480	9775	12712	17679
货币资金	2955	2671	3430	5829
交易性金融资产	550	550	550	550
应收票据及应收账款	1101	1612	2254	3001
预付款项	435	578	786	1033
存货	2175	2864	3880	5085
其他	1263	1500	1811	2182
非流动资产	6011	7417	8424	8743
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3132	3666	3980	3944
在建工程	1562	2362	3002	3322
无形资产	362	444	512	567
商誉	0	0	0	0
其他	955	944	929	910
资产总计	14491	17192	21135	26422
流动负债	4373	5942	8016	10426
短期借款	289	489	689	889
应付票据及应付账款	1862	2473	3365	4418
其他	2221	2979	3962	5118
非流动负债	1838	1338	938	738
长期借款	1282	782	382	182
其他	556	556	556	556
负债合计	6210	7280	8954	11164
股本	638	638	638	638
未分配利润	3728	5097	6988	9552
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8280	9912	12182	15258
负债及权益合计	14491	17192	21135	26422

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1103	1754	2521	3419
折旧和摊销	173	315	384	422
营运资金的变动	65	-210	-304	-359
经营活动产生现金流量	1227	1874	2598	3463
资本支出	-2186	-1720	-1391	-743
长期投资	-484	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2664	-1696	-1358	-699
债权融资	1627	-300	-200	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1403	-515	-481	-365
现金净变动	19	-284	759	2399

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6174	8758	12077	15983
营业成本	4248	5643	7678	10081
税金及附加	42	59	82	108
销售费用	120	170	234	310
管理费用	349	496	684	905
研发费用	288	409	564	746
财务费用	-102	16	8	-4
投资收益	17	24	34	45
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	50	50	50	50
资产减值损失	-47	-50	-50	-50
营业利润	1263	2010	2890	3920
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	1266	2012	2893	3922
所得税	163	258	371	504
净利润	1103	1754	2521	3419
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1103	1754	2521	3419
EPS(元)	1.73	2.75	3.95	5.36

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	63.3%	41.9%	37.9%	32.3%
营业利润增长率	148.8%	59.1%	43.8%	35.6%
归母净利润增长率	132.8%	59.0%	43.8%	35.6%
盈利能力				
毛利率	31.2%	35.6%	36.4%	36.9%
归母净利率	17.9%	20.0%	20.9%	21.4%
ROE	13.3%	17.7%	20.7%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	42.9%	42.3%	42.4%	42.3%
流动比率	1.94	1.65	1.59	1.70
速动比率	1.15	0.91	0.88	1.00
营运能力				
资产周转率	47.4%	55.3%	63.0%	67.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.73	2.75	3.95	5.36
每股经营现金	1.92	2.94	4.07	5.43
估值比率(倍)				
PE	51.2	32.2	22.4	16.5
PB	6.8	5.7	4.6	3.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn