

大金重工 (002487): 海外业绩高增, 领先优势巩固

2025 年报点评

2025 年公司实现营收 61.7 亿元、同比+63.3%，归母净利润 11.0 亿元、同比+132.8%，毛利率 31.2%、同比+1.4pct。2025Q4 单季度公司实现营收 15.8 亿元、同比+7.1%，归母净利润 2.2 亿元、同比+12.6%，毛利率 31.4%、同比-2.6pct。

◆ 海外市场收入占据主导，出口业务成为利润增长引擎

公司在全球海风市场深度耕耘多年，产品和服务由海上风电基础装备制造逐步延伸至远洋特种运输、船舶设计与建造、风电母港运营等领域。分业务来看，2025 年风电塔筒收入为 58.7 亿元、同比+67.1%，毛利率 29.1%、同比+3.1pct；新能源发电收入 2.5 亿元、同比+16.4%，毛利率 69.5%、同比-9pct；其他业务收入 0.6 亿元、同比+6.9%，毛利率 80.1%、同比-9.8pct。分地区来看，2025 年国外销售收入 46 亿元、同比+165.3%，毛利率 34%、同比-4.5pct；国内销售收入 15.8 亿元、同比-23%，毛利率 23%、同比+0.6pct。海外业务占营收比重的 74.5%、同比+28.6pct。海外市场已经成为公司收入的主导力量。海外业务凭借更高的准入门槛和建造标准，带来了更高的附加值。2025 年，公司出口产品的毛利贡献占比从 59.2%提升至 81.1%，成为拉动整体利润增长的引擎。

◆ 海外海风市场景气度提振，在手海外订单充沛，市场占有率稳居前列

欧洲各国海风政策持续加码，多国陆续推出拍卖支持政策。2026 年 1 月北海峰会达成的《汉堡宣言》提出 2050 年完成 100GW 跨境海风装机，北海整体海风装机 300GW 的目标。基于良好的市场信誉和交付业绩，公司深度参与欧洲、日、韩等多个国家和地区的海风项目投标，其中包括深远海漂浮式商业化项目。据 GWEC，自 2027 年起，全球浮式海上风电基础将迈入规模化快速发展的新阶段，其装机容量和项目数量均呈现显著上升趋势。漂浮式海风单位造价约为固定式海风的 2.4 倍。

截至 2025 年底，公司在手海外订单超过 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。公司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，

投资评级

买入
维持评级

2026 年 04 月 24 日

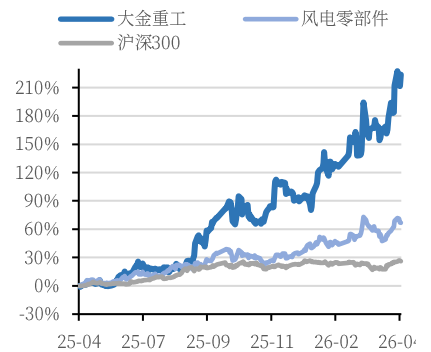
收盘价(元): 88.66

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	637.75
总市值(百万)	56,542.86
流通股本(百万股)	630.92
流通市值(百万)	55,937.39
12 月最高/最低价(元)	92.50/26.90
资产负债率(%)	42.86
每股净资产(元)	12.98
市盈率(TTM)	51.25
市净率(PB)	6.83
净资产收益率(%)	13.32

股价走势图



作者

曾帅 分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

王卓亚 分析师

SAC 执业证书: S0640523110001

联系电话:

邮箱: wangzybj@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

并与多个国际客户签订自有船只运输订单，包含欧洲本土码头安装和服务内容等。

2025 年公司在欧洲海上风电基础结构市场交付份额位居领先地位，并从单一的产品供应商转变为深度参与欧洲海上风电供应链的重要合作伙伴。这将有助于公司进一步提升海外市场份额。

◆ **全球化布局构筑战略先发优势，顺利推进由产品供应商向系统服务商转型，筑牢海上装备出海“护城河”**

公司率先成功开拓欧洲海风市场，并以欧洲为基础构建全球战略营销体系。在产业链布局上，公司部署国内蓬莱、唐山、盘锦出口海工基地的同时，积极布局欧洲海外基地。在夯实和强化欧洲市场优势的基础上，公司同步着手在深远海浮式风电基础和全球物流体系建设方面深度布局，积极推进由产品供应商向系统服务商战略转型与升级。

随着欧洲海上风电基础结构的技术持续迭代，产业结构和技术路径正呈现大型化和高可靠性趋势，叠加海外项目的高交付标准需求，对供应商的场地规模、港口条件、设备能力提出了更高的要求。面对产业变化新趋势，公司构建和夯实自有船只+自有航运+自管码头的“护城河”优势。

自建船只：针对全球风电项目的跨洋运输需求，公司盘锦造船基地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。通过掌握核心运输工具，打通全产业链。

自有航运：自 2024 年下半年公司执行出口海工基础结构产品从 FOB 向 DAP 交付模式转化后，航运业务发展快速，在 2025 年 DAP 模式成为主要的交付模式。2026 年，公司陆续使用自有运输船只后，将显著助力公司获得更多海外市场的机会。

自管码头：截至目前，公司在欧洲已经布局了三个港口，分别位于丹麦、德国和西班牙，紧密围绕欧洲核心市场（波罗的海、北海及大西洋沿岸）展开，旨在根据不同区域项目的具体需求，提供本地化服务。

◆ **深度布局深远海海风装备领域，远洋航运和特种船舶制造打造新增长极**

2025 年，公司全球深远海海工装备基地——唐山曹妃甸批量化生产。曹妃甸深远海基地定位于打造具备深远海超大型海风固定式基础结构以及浮式基础结构批量化生产能力的世界级超级工厂，全线对标全球海风未来十年前沿产品规划建造。年设计产能 50 万吨，主要生产超大超重单桩基础、导管架、浮式基础等产品，适用于 15-25MW 风力发电机组。

公司的自有造船能力不仅能保障自有装备的全球交付效率，更能凭借专业化运输能力承接外部特运订单，使远洋特运成为新的业务增长极。2025 年

【中航新能源】大金重工(002487.SZ)2025 年三季报点评：海外市场放量创业绩新高，海工新业务稳步前行 —2025-11-07

大金重工（002487）首次覆盖：“两海”战略先行者，海外潜能快速释放 —2025-09-18

分别签署韩国和挪威船东的造船订单：与韩国某船东签署的订单金额约 3 亿元人民币，船型是 23000DWT 重型风电甲板运输船，计划 2027 年交付；与挪威船东签署的订单金额约 2.85 亿元人民币，船型是 43000DWT 无动力半潜驳船，也将在 2027 年交付。

公司自 2020 年起逐步纵向延伸产业链，向下游的新能源发电业务拓展。目前，公司已建设并运营 250MW 风电场项目及 250MW 渔光互补光伏项目，均已并网发电。此外，公司在建的新能源电站预计总装机容量为 950MW。

投资建议：

凭借全产业链布局和海外市场资源积累等先发优势，公司有望充分受益于全球海风市场景气度提振。预计 2026~2028 年归母净利润 15.9/22.7/33.8 亿元、EPS 分别为 2.5/3.6/5.3 元，按照当前股价（4 月 24 日收盘价）对应 PE 分别为 36/25/17 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

海外市场需求不及预期，新业务进展不及预期，产能和海工基地建设不及预期，汇率波动风险，贸易摩擦风险，原材料大幅波动。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3779.65	6173.55	8509.51	11111.75	14586.23
增长率（%）	-12.61%	63.34%	37.84%	30.58%	31.27%
归母净利润（百万元）	473.87	1103.30	1591.84	2271.53	3383.90
增长率（%）	11.46%	132.82%	44.28%	42.70%	48.97%
毛利率（%）	29.83%	31.18%	35.19%	37.43%	39.84%
每股收益（元）	0.74	1.73	2.50	3.56	5.31
市盈率 PE	119.32	51.25	35.52	24.89	16.71
市净率 PB	7.78	6.83	5.88	4.87	3.88
净资产收益率 ROE（%）	6.52%	13.32%	16.55%	19.57%	23.24%

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6173.55	8509.51	11111.75	14586.23	货币资金	2955.29	2625.03	4113.23	6371.96
营业成本	4248.39	5515.38	6952.42	8775.10	应收票据及账款	1672.27	3682.61	4808.76	6312.39
税金及附加	41.71	61.18	80.26	102.92	预付账款	435.13	791.59	1033.66	1356.86
销售费用	119.83	168.46	232.96	292.55	其他应收款	53.99	78.90	103.02	135.24
管理费用	349.50	432.68	620.05	793.78	存货	2174.57	3243.99	4089.21	5161.26
研发费用	288.18	436.63	541.31	713.30	其他流动资产	1188.27	1196.56	1394.20	1658.08
财务费用	-102.16	59.37	33.22	9.10	流动资产总计	8479.50	11618.67	15542.08	20995.80
资产减值损失	-46.68	-59.39	-97.47	-113.35	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	49.78	-30.41	-52.04	-0.94	固定资产	3403.17	3015.18	2749.84	2407.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	1562.41	1468.68	1174.94	881.21
投资收益	17.23	14.71	14.47	15.47	无形资产	361.95	292.03	222.11	152.19
公允价值变动损益	0.28	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	0.77	0.39	0.00	0.00
资产处置收益	-1.78	1.63	2.18	0.68	其他非流动资产	682.74	682.74	682.74	682.74
其他收益	16.40	21.73	18.90	19.01	非流动资产合计	6011.05	5459.02	4829.64	4123.29
营业利润	1263.33	1784.09	2537.58	3820.35	资产总计	14490.55	17077.69	20371.72	25119.09
营业外收入	7.31	8.43	8.56	8.10	短期借款	289.45	0.00	0.00	0.00
营业外支出	4.82	2.28	2.99	3.36	应付票据及账款	1862.04	3013.72	3798.95	4794.91
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	2221.06	2978.91	3860.06	5018.22
利润总额	1265.82	1790.24	2543.15	3825.09	流动负债合计	4372.55	5992.63	7659.01	9813.13
所得税	162.52	198.41	271.62	441.19	长期借款	1480.47	1110.74	745.42	386.62
净利润	1103.30	1591.84	2271.53	3383.90	其他非流动负债	357.24	357.24	357.24	357.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	1837.71	1467.98	1102.66	743.87
归属母公司股东净利润	1103.30	1591.84	2271.53	3383.90	负债合计	6210.26	7460.61	8761.67	10556.99
EBITDA	1337.02	2601.64	3405.75	4740.54	股本	637.75	637.75	637.75	637.75
NOPLAT	991.05	1637.70	2294.28	3387.16	资本公积	3806.03	3806.03	3806.03	3806.03
EPS(元)	1.73	2.50	3.56	5.31	留存收益	3836.51	5173.30	7166.27	10118.32
					归属母公司权益	8280.29	9617.08	11610.05	14562.10
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					股东权益合计	8280.29	9617.08	11610.05	14562.10
					负债和股东权益合计	14490.55	17077.69	20371.72	25119.09

现金流量表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金净流量	1227.07	831.90	2353.04	3246.94
资本支出	2135.03	200.00	200.00	200.00
长期投资	-524.81	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-4.25	11.43	12.26	11.54
投资性现金净流量	-2664.09	-188.57	-187.74	-188.46
短期借款	255.42	-289.45	0.00	0.00
长期借款	1012.41	-369.73	-365.32	-358.80
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	134.81	-314.42	-311.78	-440.95
筹资性现金净流量	1402.65	-973.60	-677.10	-799.75
现金流量净额	19.32	-330.26	1488.20	2258.73

基本指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E
ROE	13.32%	16.55%	19.57%	23.24%
ROA	7.61%	9.32%	11.15%	13.47%
ROIC	18.79%	22.87%	27.30%	38.48%
PE	51.25	35.52	24.89	16.71
PB	6.83	5.88	4.87	3.88
PS	9.16	6.64	5.09	3.88
EV/EBIT	27.50	29.91	20.86	13.42
股息率	0.20%	0.45%	0.49%	0.76%

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637