

大金重工 (002487.SZ)

造船+海风业务拓展，海工龙头强者恒强

事件：公司发布 2025 年和 2026Q1 业绩报告。2025 年公司实现营业收入 61.74 亿元，同比+63.34%；归母净利润 11.03 亿元，同比+132.82%；扣非归母净利润 10.77 亿元，同比+148.68%。公司 2026Q1 实现营收 19.1 亿元，同比+67%，环比+21%。归母净利 4.4 亿元，同比+88%，环比+101%。2026Q1 业绩超预期。

2025 年欧洲海工交付大幅提升，带动公司盈利提升。2025 年公司毛利率 31.18%，同比+1.35pcts；净利率约 17.87%，同比+5.33pcts。2026Q1 公司毛利率 39.2%，环比+7.8pcts，净利率 22.8%，环比+9.1pcts，公司毛利率、净利率均为历史单季新高。盈利大幅提升，我们认为主要是公司出海海工收入占比提升。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%，同比提升 28.61pcts，公司收入结构以海外业务为主导。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，公司出口业务毛利率达到 33.95%，出口产品毛利贡献占比从 59.16%提升至 81.06%，成为拉动整体利润增长引擎。截至 2025 年底，公司累计在手海外订单总金额超过 100 亿元，主要集中在未来 2 年交付，公司盈利能力有望再提升。

公司由海工龙头升级为一站式系统服务商。

- **自建船厂：**公司向“系统服务商”战略转型，核心在于“运输+安装”环节自主可控。公司盘锦造船基地弥补缺口。2025 年 10 月，大金重工首制 4 万吨甲板运输船在公司盘锦造船基地顺利吉水，并于 2026 年 2 月启动首航任务。2026 年，盘锦造船基地将设计和打造更多特种船型并在年内陆续下水。
- **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，丹麦 Thor 项目上顺利实现从 0 到 1 交付突破，2025 年，DAP 模式是主要交付模式。2026 年公司将依托自建船厂开始运输。
- **自管码头：**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。通过锁定这些码头资源，提升本地化总装与服务能力，为客户提供超大型部件的存储、组装和一站式服务。
- **唐山曹妃甸批量化生产，产能扩产+定位浮式基础生产：**曹妃甸年设计产能 50 万吨，采用全球首创的超大尺寸结构物全室内建造模式，超 50%设备为自主定向研发，生产自动化率超过 60%。主要生产超大超重型单桩基础、导管架、浮式基础等产品，适用于 15-25MW 风力发电机组。
- **新能源发电业务：**公司在手发电总装机容量为 500MW，公司在新建的新能源电站预计总装机容量为 950MW。

造船订单落地，业绩有望 2027 年开始贡献业绩。公司在 2025 年内分别签署韩国和挪威船东的造船订单，总计 5.85 亿元，预计 2027 年交付。截至目前，2026 年已经公告落地超 40 亿元订单，主要是为挪威某船东、希腊某船东设计、建造、交付 8 艘 210000DWT（载重吨）的散货船，每艘船总长约 299.95 米、型宽 50 米、型深 25 米，上述船舶将于 2028-2029 年分批交付。

盈利预测：公司是风电塔桩出海龙头，出海有望助力业绩超预期；公司 2026 年落地超 40 亿元造船订单预计 2028 年开始交付。因此我们上修公司业绩，~~2026-2028~~ 年归母净利润分别为 18.55/28.94/41.90 亿元，对应 PE 为 28.9/18.5/12.8 倍。

风险提示：市场需求风险、原材料价格风险、汇率波动风险、行业竞争风险、项目执行风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,780	6,174	9,634	13,788	20,752
增长率 yoy（%）	-12.6	63.3	56.1	43.1	50.5
归母净利润（百万元）	474	1,103	1,855	2,894	4,190
增长率 yoy（%）	11.5	132.8	68.2	56.0	44.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.74	1.73	2.91	4.54	6.57
净资产收益率（%）	6.5	13.3	18.7	23.1	25.7
P/E（倍）	113.0	48.6	28.9	18.5	12.8
P/B（倍）	7.4	6.5	5.4	4.3	3.3

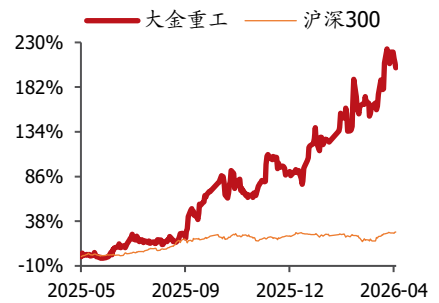
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价（元）	84.00
总市值（百万元）	53,570.95
总股本（百万股）	637.75
其中自由流通股（%）	98.93
30 日日均成交量（百万股）	21.40

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 魏燕英

执业证书编号：S0680525090001

邮箱：weiyanying@gszq.com

相关研究

- 1、《大金重工 (002487.SZ)：全球海工龙头，持续看好》 2025-11-10
- 2、《大金重工 (002487.SZ)：业绩超预期，海风盈利提升》 2025-07-10
- 3、《大金重工 (002487.SZ)：业绩超预期，海风出海盈利攀升》 2025-04-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7735	8480	10336	14114	21034
现金	2869	2955	2614	3665	5581
应收票据及应收账款	1369	1101	1718	2459	3701
其他应收款	43	54	84	121	181
预付账款	545	435	640	901	1411
存货	2084	2175	3200	4504	7052
其他流动资产	824	1759	2080	2464	3108
非流动资产	3827	6011	7854	9432	10959
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2309	3132	3884	4579	5219
无形资产	260	362	464	566	669
其他非流动资产	1258	2518	3506	4287	5071
资产总计	11562	14491	18189	23546	31993
流动负债	3528	4373	6284	8886	13411
短期借款	34	289	545	800	1056
应付票据及应付账款	1851	1862	2740	3856	6038
其他流动负债	1643	2221	3000	4229	6317
非流动负债	762	1838	1984	2134	2284
长期借款	265	1282	1382	1482	1582
其他非流动负债	497	556	602	652	702
负债合计	4290	6210	8268	11020	15695
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	638	638	638	638	638
资本公积	3806	3806	3806	3806	3806
留存收益	2829	3827	5476	8081	11853
归属母公司股东权益	7272	8280	9922	12527	16298
负债和股东权益	11562	14491	18189	23546	31993

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1083	1227	1920	2930	3914
净利润	474	1103	1855	2894	4190
折旧摊销	147	173	313	366	418
财务费用	22	-26	44	54	65
投资损失	-11	-17	-27	-38	-58
营运资金变动	397	65	-300	-380	-735
其他经营现金流	55	-72	35	34	34
投资活动现金流	218	-2664	-2165	-1940	-1921
资本支出	-839	-2186	-1979	-1979	-1979
长期投资	1041	-484	0	0	0
其他投资现金流	16	6	-186	38	58
筹资活动现金流	-324	1403	-77	62	-79
短期借款	24	255	255	255	255
长期借款	265	1017	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-613	130	-432	-294	-434
现金净增加额	935	19	-341	1052	1915

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3780	6174	9634	13788	20752
营业成本	2652	4248	6251	8798	13777
营业税金及附加	29	42	58	83	125
营业费用	90	120	193	276	415
管理费用	227	349	530	689	830
研发费用	182	288	434	620	830
财务费用	15	-102	59	41	47
资产减值损失	-45	-47	-34	-34	-34
其他收益	19	16	26	37	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	11	17	27	38	58
资产处置收益	7	-2	0	0	0
营业利润	508	1263	2129	3321	4808
营业外收入	10	7	8	8	8
营业外支出	2	5	8	8	8
利润总额	516	1266	2129	3321	4808
所得税	42	163	273	426	617
净利润	474	1103	1855	2894	4190
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	474	1103	1855	2894	4190
EBITDA	695	1360		3728	5272
EPS (元/股)	0.74	1.73	2.91	4.54	6.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-12.6	63.3	56.1	43.1	50.5
营业利润(%)	6.5	148.8	68.5	56.0	44.8
归属母公司净利润(%)	11.5	132.8	68.2	56.0	44.8
获利能力					
毛利率(%)	29.8	31.2	35.1	36.2	33.6
净利率(%)	12.5	17.9	19.3	21.0	20.2
ROE(%)	6.5	13.3	18.7	23.1	25.7
ROIC(%)	6.4	9.9	15.6	19.3	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.1	42.9	45.5	46.8	49.1
净负债比率(%)	-31.8	-10.0	-3.3	-7.8	-15.2
流动比率	2.2	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	5.2	7.1	6.9	7.0
应付账款周转率	4.0	5.5	6.2	6.0	6.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.73	2.91	4.54	6.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.70	1.92	3.01	4.59	6.14
每股净资产(最新摊薄)	11.40	12.98	15.56	19.64	25.56
估值比率					
P/E	113.0	48.6	28.9	18.5	12.8
P/B	7.4	6.5	5.4	4.3	3.3
EV/EBITDA	15.5	23.7	21.3	14.1	9.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com