

2025 年报及 2026 年一季报点评：明确“系统服务商”战略目标，盈利能力持续提升

大金重工 (002487.SZ)

核心观点

大金重工 2025 年年报符合预期，归母净利润接近业绩预告中枢，收入利润大幅增长，毛利率持续改善，ROE14.19%处行业最高水平。2025 年以来公司收入利润大幅增长，主要得益于公司出货量提升及生产熟练程度增加带来的规模效应。截至目前，公司累计在手海外订单总金额超过 100 亿元，主要集中在未来两年交付，公司盈利能力改善具有持续性、确定性。公司 2026 年一季度业绩显著超预期，主要来自盈利能力显著提升，公司 2026Q1 毛利率 39.19%，同比+8.24pct，环比+7.83pct，主要原因是公司出货量提升及生产熟练程度增加带来的规模效应，往未来看具有持续性。

事件

大金重工发布 2025 年年度报告，全年实现营业收入 61.74 亿元，同比增长 63.34%；实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 132.82%；实现扣非归母净利润 10.77 亿元，同比增长 148.68%。公司 2025Q4 单季度实现营业收入 15.78 亿元，同比增长 7.13%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 12.50%；扣非归母净利润 1.81 亿元。

2026 年一季度，公司实现营业收入 19.07 亿元，同比增长 67.17%；实现归母净利润 4.35 亿元，同比增长 88.19%；实现扣非归母净利润 4.27 亿元，同比增长 73.86%。

简评

公司 2025 年年报符合预期，归母净利润接近业绩预告中枢，收入利润大幅增长，毛利率持续改善，ROE14.19%处行业最高水平。

2025 年以来公司收入利润大幅增长，主要得益于公司出货量提升及生产熟练程度增加带来的规模效应。截至目前，公司累计在手海外订单总金额超过 100 亿元，主要集中在未来两年交付，公司盈利能力改善具有持续性、确定性。

除了进一步交付高价订单项目，公司自有运输船已陆续投运，将实现“运输+安装”自主可控，解决欧洲海风市场发展瓶颈。大金重工正在从单一的产品制造商，转变为覆盖“制造、运输、存储、安装”全链条的综合解决方案系统服务商。

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080006

SFC 编号:BXU208

发布日期：2026 年 05 月 18 日

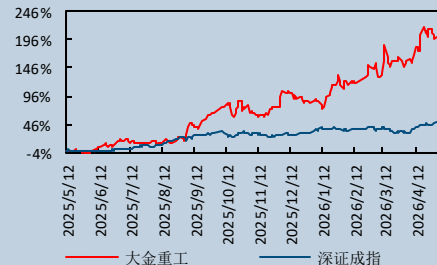
当前股价：77.40 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	12.70/5.25	35.59/32.78	186.73/161.68
12 月最高/最低价 (元)			89.63/27.40
总股本 (万股)			63,774.93
流通 A 股 (万股)			63,092.03
总市值 (亿元)			529.20
流通市值 (亿元)			523.54
近 3 月日均成交量 (万)			2033.11
主要股东			
北京金胤能源咨询有限公司			38.93%

股价表现



公司 2026 年一季度业绩显著超预期，主要来自盈利能力显著提升，公司 2026Q1 毛利率 39.19%，同比+8.24pct，环比+7.83pct，主要原因是公司出货量提升及生产熟练程度增加带来的规模效应，往未来看具有持续性。

毛利率：2025 年公司整体毛利率为 31.18%，同比提升 1.35pct，其中出口业务毛利率维持在 33.95% 高位，贡献公司全年 81.06% 的毛利，出口成为核心利润来源；国内业务毛利率为 23.13%，表示公司正在主动调整业务结构，降低盈利能力较弱的国内业务规模。2026Q1 公司毛利率 39.19%，同比提升 8.24pct，环比提升 7.83pct。

盈利能力：2025 年公司 ROE 14.19%，同比提升 7.51pct，处于行业最高水平，表明大金护城河持续加深，资本运营效率大幅提高，且未来随着一体化后壁垒的持续加深，ROE 具备进一步提升空间。

订单：公司累计在手海外订单总金额超过 100 亿元，主要集中在未来两年交付。

现金流：2025 年公司经营活动产生的现金流量净额达 12.27 亿元，净现比 1.1，海外业务占比提升后收现质量优化。资产负债表方面，截至 2025 年末，公司合同负债为 16.09 亿元，较年初增长 15.8%。

展望 2026 年二季度，除了进一步交付高价订单项目，公司首制甲板运输船 KING ONE 轮于 2026 年 4 月 6 日顺利抵达英国（hornsea 3 项目），自有航运业绩增量还会在 Q2 逐步体现；第二艘运输船已下水，后续自有运输占比也将不断增加，持续贡献业绩增量。

盈利预测与估值：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 84.9、121.5、160.6 亿元，预计归母净利润分别为 19.0、29.4、37.5 亿元，对应 PE 分别为 26.0、16.8、13.2 倍，维持“买入”评级。

图、公司分业务盈利预测

业务	项目	单位	2026E	2027E	2028E
出口业务	收入	亿元	71.9	75.9	90.0
	净利润	亿元	16.4	17.9	19.9
船舶制造	收入	亿元	-	20.0	40.0
	净利润	亿元	-	3.6	7.2
电站业务	收入	亿元	3.5	8.0	8.0
	净利润	亿元	2.2	4.8	4.8
合计	收入	亿元	84.9	121.5	160.6
	归母净利润	亿元	19.0	29.4	37.5

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

海外风电规划政策推动不及预期；

海外风电项目推动不及预期：海外风电项目建设体量、建设进度不及预期将影响行业大规模发展；

行业竞争加剧导致环节盈利能力受损：若行业竞争加剧，激烈的价格战将导致行业内企业盈利受损；

行业降本不及预期：风电大规模发展还需要依赖上游各零部件降本，其中漂浮式海上风电大规模发展对行业降本依赖较大，上游降本不及预期将影响行业大规模推广发展；

公司各项业务推进进度不及预期风险，公司产能投放不及预期。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为风电、光伏、电源设备；2025 年所在团队荣获证券时报新能源和电力设备行业最佳分析师第三名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk