

大金重工 (002487.SZ)

上半年业绩同比增长 10%，海工一体化交付能力落地

优于大市

核心观点

2026 年上半年实现归母净利润 6.0 亿元，同比+10%。公司 2026H1 实现营业收入 32.53 亿元，同比增长 14.5%，主要受海工出口交付规模提升带动；实现净利润 6.01 亿元，同比增长 9.9%；扣非归母净利润 5.89 亿元，同比增长 4.6%。综合毛利率 37.5%，同比提升 9.4pct；净利率 18.5%，同比回落 0.8pct，主要系本期汇兑损益较上年同期由收益转为支出所致。单季度看，2026Q2 实现营业收入 13.46 亿元，同比下降 20.8%，主要受到出口单桩交付节奏的影响导致季度间营收波动较大；归母净利润 1.66 亿元，同比下降 47.4%；毛利率 35.2%，净利率 12.3%。

出口海工收入占比提升带动毛利率改善。公司 2026H1 综合毛利率 37.5%，较上年同期的 28.2%提升 9.4pct，主要受益于出口海工收入占比提升、交付模式由 FOB 向 DAP 延伸以及自营航运业务落地带来的附加值提升；分板块看，风电装备产品毛利率 35.9%（同比+10.4pct）、新能源发电业务毛利率 60.6%，出口业务毛利率 39.4%创历史新高（同比+8.7pct）。上半年经营现金流净额 15.33 亿元，同比增加约 13 亿元，现金含量达到归母净利润的约 2.55 倍，交付回款与营运资金释放对利润形成强支撑。

风电装备出口量利双升。2026H1 风电装备产品实现营业收入 30.75 亿元，同比增长 14.5%，毛利率同比提升 10.4pct；出口业务实现营业收入 26.75 亿元，同比增长 19.3%，毛利率 39.4%，同比提升 8.7pct、创历史新高；出口海工交付量近 12 万吨，为历史同期最高水平，主要由蓬莱海工基地供应至欧洲海上风电市场的风电单桩基础及少部分海塔，单桩基础的交付全部采用 DAP 模式（目的地交付），出口海工作为核心业务的价值贡献能力持续提升。

A+H 双资本平台助力公司全球化布局。6 月 5 日，公司 H 股在香港联交所主板挂牌上市（01081.HK），完成“A+H”双资本平台搭建；5 月公司发布“深蓝战略”，将依托资本赋能贯通“研发、智能制造、远洋海运、一站式交付”全业务链条，全球深远海风电市场扩容有望带动公司持续受益。

风险提示：欧洲海风开发不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧。

投资建议：下调 2026–2027 年盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司外币营业收入占比较大，以及国内新能源产业运行短期不及预期，基于审慎性考虑，我们下调 2026–2027 年盈利预测至 14.8/21.1 亿元（原预测为 17.8/23.8 亿元），小幅调整 2028 年盈利预测至 28.5 亿（原预测为 28.3 亿元），同比+34%/+43%/+35%，当前股价对应 PE 为 19.6/13.7/10.2x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,780	6,174	7,964	10,069	12,979
(+/-%)	-12.6%	63.3%	29.0%	26.4%	28.9%
净利润(百万元)	474	1103	1477	2110	2855
(+/-%)	11.5%	132.8%	33.9%	42.8%	35.3%
每股收益(元)	0.74	1.73	2.00	2.85	3.86
EBIT Margin	15.9%	18.2%	22.7%	24.8%	26.1%
净资产收益率 (ROE)	6.7%	14.2%	16.4%	19.9%	22.6%
市盈率 (PE)	52.7	22.6	19.6	13.7	10.2
EV/EBITDA	40.4	24.5	16.7	13.3	10.5
市净率 (PB)	3.44	3.02	2.98	2.53	2.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：王晓声

010-88005231

wangxiaosheng@guosen.com.cn

S0980523050002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
收盘价	35.26 元
总市值/流通市值	26095/24366 百万元
52 周最高价/最低价	94.18/31.99 元
近 3 个月日均成交额	1160.19 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《大金重工 (002487.SZ) - 在手海外订单充沛，持续推进海风全链条布局》——2026-03-27

《大金重工 (002487.SZ) - 全年业绩高增，打造海工全链条服务能力》——2026-01-28

《大金重工 (002487.SZ) - 业绩与盈利能力再创新高，两海布局持续深化》——2025-10-28

《大金重工 (002487.SZ) - 签署 12.5 亿元超大型单桩制造订单，出口海工订单持续落地》——2025-09-11

《大金重工 (002487.SZ) - 出口海工交付订单双景气，持续深化海外业务布局》——2025-08-27

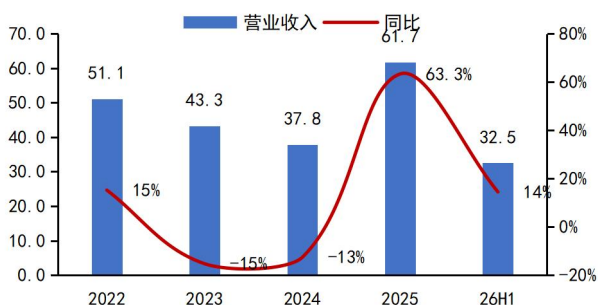
一、营收净利创历史同期新高，出口海工驱动盈利提升

公司 2026H1 实现营业收入 32.53 亿元，同比增长 14.5%，主要受海工出口交付规模提升带动；实现净利润 6.01 亿元，为历史同期最高值，同比增长 9.9%；扣非归母净利润 5.89 亿元，同比增长 4.6%。报告期内公司出口收入 26.75 亿元，占总收入比重 82.3%，同比提升 3.3 个百分点。

上半年风塔管桩销量 22.5 万吨，显示制造与交付仍保持较大规模。出口海工交付量近 12 万吨，为历史同期最高水平，主要由蓬莱海工基地供应至欧洲海上风电市场的风电单桩基础及少部分海塔，单桩基础的交付全部采用 DAP 模式（目的地交付），出口海工作为核心业务的价值贡献能力持续提升。综合毛利率 37.5%，较上年同期的 28.2% 提升 9.4pct，主要系出口海工收入占比提升、交付模式由离岸（FOB）向到岸（DAP）延伸以及自营航运落地带来的高附加值贡献；净利率 18.5%，同比回落 0.8pct，主要系本期汇兑损益较上年同期由收益转为支出所致。

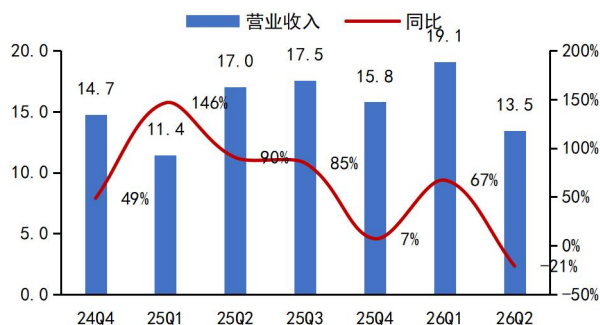
单季度看，2026Q2 实现营业收入 13.46 亿元，同比下降 20.8%；归母净利润 1.66 亿元，同比下降 47.4%，毛利率 35.2%，净利率 12.3%。公司海工出口交付按项目进度交付，在季度间存在节奏差异，导致 Q2 环比回落明显。集中交付带动业绩高增，H1 整体净利润仍创历史同期最高。报告期末，公司总资产 217.06 亿元，归属于上市公司股东的净资产 144.37 亿元，较上年末增长 74.4%，增量主要为 H 股上市募集资金到账。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



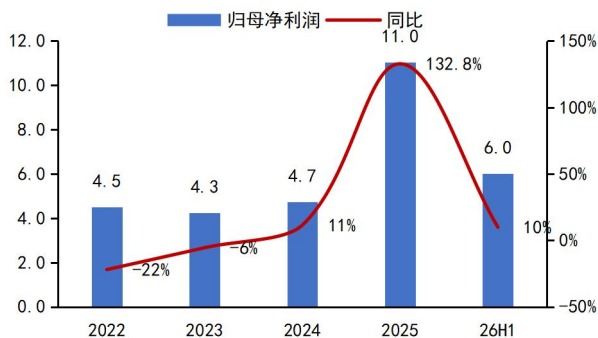
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



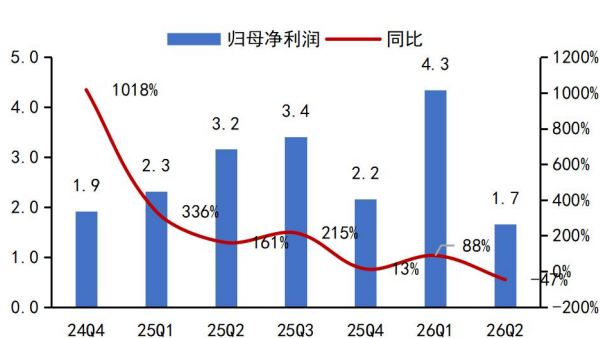
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

二、风电装备出口量利双升，“制造+运输+交付”一体化转型提速

风电装备研发与制造是公司核心主业。2026H1 风电装备产品实现营业收入 30.75 亿元，同比增长 14.5%，毛利率 35.9%，同比提升 10.4pct；出口业务实现营业收入 26.75 亿元，同比增长 19.3%，毛利率 39.4%，同比提升 8.7pct，创历史新高。产能方面，唐山曹妃甸深远海海工基地正式投产并完成首批出口海上风电单桩制造，基地占地 1300 余亩、年产能约 40 万吨，采用全球首创超大跨度全室内生产车间，可实现超大型海工装备全天候标准化智能制造，适配 15-25MW 大型风机配套超大型单桩、浮式基础、导管架等前沿产品，配套 10 万吨级专用深水码头，实现生产、涂装、装船无缝衔接，公司出口海工产能完成全面升级，风电海工综合制造能力在全球范围显著领先。

远洋特种运输方面，公司 KING 系列船型实现标准化批量建造，自有船队正式投运。2026 年 2 月，公司自主设计建造的首艘超大型甲板运输船“KINGONE”轮启动首航，跨越近 12000 海里顺利抵达英国蒂斯港，并成功完成首个欧洲单桩项目的运输任务，第二航次运输任务近期也顺利完成；第二艘同型船“KINGTWO”轮已正式交付，第三艘“KINGTHREE”轮已完成吉水、将于今年 9 月交付，2026 年内公司将实现 KING 系列三条船全面投运。运力全面升级的 EMPEROR 系列超宽重载甲板运输船（最大载重量 60000 吨）建造正稳步推进，公司自有远洋特种船队规模持续壮大，“装备制造—船舶建造—远洋运输”闭环加速打通。

船舶设计与建造方面，公司造船板块正式进入主流船舶建造市场，获得荷兰、希腊、挪威等多家国际头部船东认可。从首次签单至今，公司已累计签署新船制造订单 24 艘，合同总金额合计约 120 亿元人民币，在手订单超 100 亿元人民币，订单交付周期为 2027-2030 年；新船订单所涉船型主要为大型散货船（21.1 万载重吨），涵盖甲板运输船、无动力半潜驳船，同时首次签署了多用途重吊船合同，订单范围向高附加值特种船舶延伸。

风电母港运营方面，公司已在德国、西班牙、丹麦等地布局 4 处母港码头，覆盖欧洲北海、波罗的海及大西洋沿岸三大核心海风资源带，部分已签订的海外海工项目已包含母港服务内容，助力为客户提供定制化、系统性交付方案。

新能源开发与运营方面，公司已建成并运营辽宁阜新彰武西六家子 250MW 风电场项目及唐山十里海 250MW 渔光互补光伏项目，合计并网装机容量 500MW，上半年累计完成上网电量 52,514.4 万千瓦时；另有三个在建风电项目合计装机规模 950MW，正有序推进。

行业层面，2026 年以来欧洲海风招标明显回暖：英国 AR7 招标授予创纪录的 8.4GW 海上风电装机容量，为欧洲有史以来规模最大的单次海上风电招标；法国启动总装机容量超 10GW 的“A010”超级招标；荷兰计划下半年重启规模已扩大至 2GW 的海风招标；德国预计 2027 年重启海风拍卖并推进双向差价合约（CfD）机制改革。2026 年 6 月 5 日，公司 H 股在香港联交所主板挂牌上市（01081.HK），完成“A+H”双资本平台搭建；5 月公司发布“深蓝战略”，将依托资本赋能贯通“研发、智能制造、远洋海运、一站式交付”全业务链条，全球深远海风电市场扩容有望带动公司持续受益。

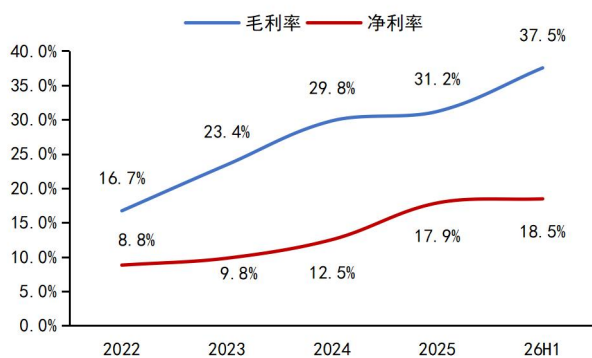
三、毛利率显著提升，研发投入持续加码

公司 2026H1 综合毛利率 37.5%，较上年同期的 28.2%提升 9.4pct，主要受益于出口海工收入占比提升、交付模式由 FOB 向 DAP 延伸以及自营航运业务落地带来的附加值提升。

分板块看，风电装备产品毛利率 35.9%（同比+10.4pct），新能源发电业务毛利率 60.6%，出口业务毛利率 39.4%创历史新高（同比+8.7pct）。净利率 18.5%，同比下降 0.8pct，主要系本期汇兑损失扩大；若剔除汇兑损益影响后，公司 2026 年上半年净利润 6.91 亿元，同比增长 57.3%，盈利质量显著提升。

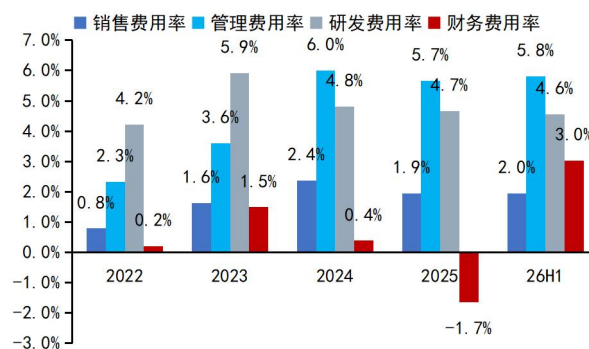
期间费用方面，2026H1 销售费用 0.64 亿元（同比-1.4%）、管理费用 1.89 亿元（同比+32.1%）、研发费用 1.48 亿元（同比+94.1%）。销售 2.0%、管理 5.8%、研发 4.6%、财务 3.0%，期间费用率合计 15.3%，较上年同期的 4.6%明显上升，主要系财务费用由汇兑收益转为汇兑支出所致；剔除财务费用后，销售、管理、研发三项费用率合计 12.3%，较上年同期的 10.0%提升 2.3pct。费用率增长主要集中在研发费用率，这一项同比提升约 1.8pct，反映公司在深远海大规格单桩、导管架、浮式基础及特种船舶等前沿领域的研发投入持续加码。

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

四、经营现金流改善 在手订单饱满

公司 2026H1 经营活动产生的现金流量净额为 15.33 亿元，较上年同期的 2.38 亿元增长 544.1%，主要系出口业务回款良好及预收货款增加所致，期末合同负债 21.57 亿元，较期初增长 34.0%，在手订单饱满。

投资建议

考虑到公司外币营业收入占比较大，以及国内新能源产业运行短期不及预期，基于审慎性考虑，我们下调 2026-2027 年盈利预测至 14.8/21.1 亿元（原预测为 17.8/23.8 亿元），小幅调整 2028 年盈利预测至 28.5 亿（原预测为 28.3 亿元），同比+34%/+43%/+35%，当前股价对应 PE 为 19.6/13.7/10.2x，维持“优于大市”评级。

风险提示

欧洲海风开发不及预期；原材料价格上涨；行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2869	2955	2620	4126	5260	营业收入	3780	6174	7964	10069	12979
应收款项	1369	1101	2837	3586	4623	营业成本	2652	4248	5264	6608	8414
存货净额	2084	2175	3028	3802	4841	营业税金及附加	29	42	56	70	91
其他流动资产	589	1054	842	1057	1346	销售费用	90	120	143	151	195
流动资产合计	7735	8480	11457	15104	19144	管理费用	227	349	374	403	480
固定资产	3017	4694	4429	4162	3893	研发费用	182	288	319	342	415
无形资产及其他	260	362	338	314	290	财务费用	15	(102)	69	87	82
其他长期资产	550	955	398	503	649	投资收益	11	17	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(115)	3	(100)	(50)	(100)
资产总计	11562	14491	16623	20083	23975	其他收入	25	15	20	21	22
短期借款及交易性金融负债	88	644	500	500	500	营业利润	508	1263	1675	2394	3240
应付款项	1851	1862	865	1086	1383	营业外净收支	8	2	4	4	4
其他流动负债	201	257	289	358	454	利润总额	516	1266	1679	2398	3244
流动负债合计	3528	4373	4044	4965	6231	所得税费用	42	163	201	288	389
长期借款及应付债券	265	1282	2282	3082	3382	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	497	556	556	556	556	归属于母公司净利润	474	1103	1477	2110	2855
长期负债合计	762	1838	2838	3638	3938	现金流量表（百万元）					
负债合计	4290	6210	6881	8603	10169	净利润	474	1103	1477	2110	2855
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(45)	(47)	(50)	(30)	(50)
股东权益	7272	8280	9741	11482	13809	折旧摊销	124	148	339	341	344
负债和股东权益总计	11562	14491	16623	20084	23978	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	(102)	69	87	82
每股收益	0.74	1.73	2.00	2.85	3.86	营运资本变动	477	180	(3497)	(1220)	(1640)
每股红利	0.08	0.19	0.50	0.71	0.96	其它	54	(157)	104	101	115
每股净资产	11.40	12.98	13.16	15.51	18.66	经营活动现金流	1083	1227	(1627)	1303	1623
ROIC	6%	11%	14%	16%	18%	资本开支	(845)	(2199)	(50)	(50)	(50)
ROE	7%	14%	16%	20%	23%	其它投资现金流	1063	(465)	572	(90)	(131)
毛利率	30%	31%	34%	34%	35%	投资活动现金流	218	(2664)	522	(140)	(181)
EBIT Margin	16%	18%	23%	25%	26%	权益性融资	0	11	102	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	27%	28%	29%	负债净变化	(193)	1341	856	800	300
收入增长	-13%	63%	29%	26%	29%	支付股利、利息	(116)	(51)	(187)	(457)	(609)
净利润增长率	11%	133%	34%	43%	35%	其它融资现金流	(15)	102	0	0	0
资产负债率	37%	43%	41%	43%	42%	融资活动现金流	(324)	1403	771	343	(309)
股息率	0.2%	0.5%	1.3%	1.8%	2.5%	现金净变动	978	(34)	(335)	1506	1134
P/E	52.7	22.6	19.6	13.7	10.2	货币资金的期初余额	1961	2869	2955	2620	4126
P/B	3.4	3.0	3.0	2.5	2.1	货币资金的期末余额	2869	2955	2620	4126	5260
EV/EBITDA	40.4	24.5	16.7	13.3	10.5	企业自由现金流	307	(890)	(1617)	1267	1632
						权益自由现金流	100	540	(822)	1990	1860

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032