

大金重工 (002487)

2025 年年报点评：业绩符合预期，从产品提供商向综合解决方案服务商进发！

买入（维持）

2026 年 03 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,780	6,174	9,092	11,867	14,055
同比（%）	(12.61)	63.34	47.27	30.53	18.44
归母净利润（百万元）	473.87	1,103.30	1,719.02	2,543.14	3,282.81
同比（%）	11.46	132.82	55.81	47.94	29.08
EPS-最新摊薄（元/股）	0.74	1.73	2.70	3.99	5.15
P/E（现价&最新摊薄）	94.73	40.69	26.11	17.65	13.67

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年报：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，净利率 17.9%，同比+5.3pct。单 Q4 来看，25Q4 实现 15.8 亿元，同环比+7.1%/-10.0%，归母净利润 2.2 亿元，同环比+12.6%/-36.6%；毛利率 31.4%，同环比-2.6pct/-4.5pct，净利率 13.7%，同环比-0.7/-5.7pct。

■ **25 年出海板块量利齐升、25H2 海外毛利率环比提升。**1) 塔筒管桩：25 年公司塔筒管桩业务实现收入 59.2 亿元，同比+66.2%，毛利率 29.6%，同比+2.7pct；其中海外收入 46.0 亿元，同比+165.3%，毛利率 34.0%（25H1 为 30.7%，环比继续提升），同比+4.5pct，海外毛利贡献已提升至 81%，成为公司主要的利润来源。公司塔筒管桩总出货 43.8 万吨，同比增长 13.0%。2) 电站：营收 2.5 亿元，同比+16.4%，毛利率 69.5%，同比-9.0pct。截至 25 年底，公司在运行项目包括 250MW 风电及 250MW 光伏项目，在建风场容量 950MW。

■ **在手订单充沛、26 年新增订单有望创历史新高。**截至 25 年底，公司在手订单 100 亿元，覆盖欧洲北海、波罗的海等多个海风项目群；而从历史拍卖情况来看，21~25 年欧洲海风拍卖量超 60GW，大部分项目尚未转化成正式的风机基础订单，我们预计 26 年欧洲海风将迎来风机基础开标大年，伴随公司市场份额进一步扩张，我们预计公司拿单增速斜率有望进一步上修。

■ **从 FOB 到 DAP 产品提供商再到系统服务商、单位价值量及盈利快速扩张。**24H2 公司单桩交付模式从 FOB 向 DAP 转化后，以及交付难度更高的 TP-less 单桩，24Q4 公司出海单吨净利超预期兑现。当前，公司已逐步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，目前已有 2 艘自有甲板运输船（第一艘已于 26 年 2 月顺利首航）、锁定丹麦、德国和西班牙三大港口资源，带动单位价值量及盈利的快速扩张。未来，曹妃甸深远海海工基地将与欧洲总装基地联动，形成“研发在欧洲、试验在中国、制造在国内、总装在欧洲”的产能结构。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑国内陆风市场竞争加剧叠加海外贸易保护，我们下修 26~27 年业绩，预计 26~27 年归母净利润为 17.2/25.4 亿元（前值为 17.9/25.7 亿元），同增 56%/48%；考虑公司出海板块单价提升带动盈利能力不断上修，预计 28 年归母净利润 32.8 亿元，同增 29%，26~28 年对应 PE 分别为 26.1/17.7/13.7x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，出口订单落地不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	70.39
一年最低/最高价	20.55/72.99
市净率(倍)	5.42
流通 A 股市值(百万元)	44,410.48
总市值(百万元)	44,891.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.98
资产负债率(% ,LF)	42.86
总股本(百万股)	637.75
流通 A 股(百万股)	630.92

相关研究

《大金重工(002487)：2025 年业绩预告点评：业绩符合预期，向全套解决方案服务商进发！》

2026-01-29

《大金重工(002487)：签署过渡段订单，单价超 5 万元/吨，向全套解决方案服务商进发！》

2025-11-26

大金重工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,480	9,363	13,052	18,652	营业总收入	6,174	9,092	11,867	14,055
货币资金及交易性金融资产	3,506	221	1,933	5,857	营业成本(含金融类)	4,248	6,026	7,619	8,771
经营性应收款项	1,898	5,065	5,946	7,183	税金及附加	42	73	95	112
存货	2,175	2,797	3,709	3,825	销售费用	120	155	178	211
合同资产	209	455	498	646	管理费用	349	382	451	506
其他流动资产	692	825	966	1,141	研发费用	288	364	427	492
非流动资产	6,011	7,946	9,226	9,531	财务费用	(102)	82	117	123
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	16	18	26	31
固定资产及使用权资产	3,403	5,062	6,247	6,899	投资净收益	17	18	18	1
在建工程	1,562	1,794	1,816	1,411	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	362	406	479	538	减值损失	3	(141)	(200)	(230)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	7	3	7
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	1,263	1,913	2,826	3,649
其他非流动资产	683	683	683	683	营业外净收支	2	(3)	0	(2)
资产总计	14,491	17,309	22,278	28,183	利润总额	1,266	1,910	2,826	3,648
流动负债	4,373	5,329	7,557	9,988	减:所得税	163	191	283	365
短期借款及一年内到期的非流动负债	644	768	1,338	3,083	净利润	1,103	1,719	2,543	3,283
经营性应付款项	1,862	3,219	3,705	4,476	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,609	964	2,052	1,883	归属母公司净利润	1,103	1,719	2,543	3,283
其他流动负债	257	378	462	546	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.70	3.99	5.15
非流动负债	1,838	2,038	2,438	3,038	EBIT	1,186	2,093	3,097	3,963
长期借款	1,282	1,482	1,882	2,482	EBITDA	1,360	2,391	3,471	4,401
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.18	33.72	35.80	37.60
租赁负债	198	198	198	198	归母净利率(%)	17.87	18.91	21.43	23.36
其他非流动负债	357	357	357	357	收入增长率(%)	63.34	47.27	30.53	18.44
负债合计	6,210	7,367	9,995	13,025	归母净利润增长率(%)	132.82	55.81	47.94	29.08
归属母公司股东权益	8,280	9,942	12,283	15,158					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,280	9,942	12,283	15,158					
负债和股东权益	14,491	17,309	22,278	28,183					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,227	(1,237)	2,730	2,953	每股净资产(元)	12.98	15.59	19.26	23.77
投资活动现金流	(2,664)	(1,218)	(1,659)	(758)	最新发行在外股份 (百万股)	638	638	638	638
筹资活动现金流	1,403	171	640	1,730	ROIC(%)	11.34	16.53	19.84	19.48
现金净增加额	19	(2,284)	1,711	3,925	ROE-摊薄(%)	13.32	17.29	20.70	21.66
折旧和摊销	173	298	374	438	资产负债率(%)	42.86	42.56	44.86	46.22
资本开支	(2,186)	(2,247)	(1,677)	(760)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.69	26.11	17.65	13.67
营运资本变动	65	(3,449)	(468)	(1,163)	P/B (现价)	5.42	4.52	3.65	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>