



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.66
总股本/流通股本(亿股)	19.31 / 19.31
总市值/流通市值(亿元)	129 / 129
52周内最高/最低价	8.57 / 4.70
资产负债率(%)	72.2%
市盈率	25.70
第一大股东	大连重工装备集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 虞洁攀
SAC 登记编号: S1340523050002
Email: yujiapan@cnpsec.com

大连重工(002204)

降本控费成效显著，国际化布局渐入佳境

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年三季度报。

业绩超预期，利润增速好于营收。2025 年前三季度，公司实现营业收入 109.79 亿元，同比+8.11%；实现归母净利润 4.90 亿元，同比+23.97%；实现扣非归母净利润 3.75 亿元，同比+33.37%。单看第三季度实现营收 35.26 亿元，同比+11.95%，环比-10.62%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比+46.83%，环比+33.78%；实现扣非归母净利润 1.10 亿元，同比+124.36%，环比+4.86%。

公司高度重视制度建设和治理优化，降本控费成果显著。2025 年前三季度，公司毛利率 18.95%，净利率 4.46%，净利率同比+0.57pcts。销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.50%/5.92%/6.47%/-0.21%，分别同比-0.33/+0.36/+0.06/-0.21pcts，合计-0.12pcts。公司持续推行降本控费、制度改革等举措，进一步提升经营效率和质量。

持续深化全球化布局，海外市场份额有望进一步提升。公司不断创新出口展总承包、后服务业务国际市场，截至 2024 年末，公司产品和服务累计远销 96 个国家和地区。公司在总承包业务板块持续发力，先后签订澳大利亚 MRL 公司码头设备总包、矿山设备总包、Atlas 料场改造 EPC 总承包、力拓 PPT 取料机设备总包、哈萨克斯坦硅铁炉项目、其他露天矿排土、输煤系统总包项目等。并连续签订印度、印尼、越南等大客户卸船机、岸桥等超过 30 台，呈现批量叠加态势。公司未来目标为保持海外业务占比在 20%以上。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营业收入 151.81、165.59、185.13 亿元，同比增长 6.30%、9.08%、11.80%；预计归母净利润 7.28、9.44、11.96 亿元，同比增长 46.14%、29.80%、26.59%；对应 PE 分别为 17.68、13.62、10.76 倍。维持“增持”评级。

● 风险提示：

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；国内外政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14281	15181	16559	18513
增长率(%)	18.97	6.30	9.08	11.80
EBITDA（百万元）	810.27	1209.94	1486.50	1783.94
归属母公司净利润（百万元）	497.87	727.60	944.46	1195.61
增长率(%)	37.12	46.14	29.80	26.59
EPS（元/股）	0.26	0.38	0.49	0.62
市盈率（P/E）	25.84	17.68	13.62	10.76
市净率（P/B）	1.76	1.62	1.48	1.33
EV/EBITDA	10.61	9.73	7.21	5.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	14281	15181	16559	18513	营业收入	19.0%	6.3%	9.1%	11.8%
营业成本	11873	12400	13405	14944	营业利润	52.0%	40.4%	32.2%	27.3%
税金及附加	85	99	106	118	归属于母公司净利润	37.1%	46.1%	29.8%	26.6%
销售费用	219	228	232	259	获利能力				
管理费用	755	843	931	985	毛利率	16.9%	18.3%	19.0%	19.3%
研发费用	841	899	927	963	净利率	3.5%	4.8%	5.7%	6.5%
财务费用	14	12	7	-2	ROE	6.8%	9.2%	10.8%	12.4%
资产减值损失	-36	-21	-31	-79	ROIC	5.2%	7.6%	9.0%	10.0%
营业利润	568	797	1053	1341	偿债能力				
营业外收入	42	55	52	51	资产负债率	72.2%	72.4%	72.0%	72.2%
营业外支出	31	30	30	30	流动比率	1.19	1.20	1.23	1.28
利润总额	579	822	1075	1362	营运能力				
所得税	81	96	131	168	应收账款周转率	2.70	2.60	2.68	2.71
净利润	498	726	944	1194	存货周转率	1.95	1.86	1.80	1.88
归母净利润	498	728	944	1196	总资产周转率	0.56	0.55	0.55	0.56
每股收益(元)	0.26	0.38	0.49	0.62	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.38	0.49	0.62
货币资金	2657	2865	4048	5695	每股净资产	3.79	4.12	4.51	5.01
交易性金融资产	1054	1188	1286	1370	估值比率				
应收票据及应收账款	8189	8983	9645	10735	PE	25.84	17.68	13.62	10.76
预付款项	973	1204	1251	1385	PB	1.76	1.62	1.48	1.33
存货	6054	7314	7587	8344	现金流量表				
流动资产合计	20107	22846	25249	29141	净利润	498	726	944	1194
固定资产	4604	4555	4477	4279	折旧和摊销	269	376	404	424
在建工程	78	70	63	57	营运资本变动	-295	-696	218	39
无形资产	440	444	447	433	其他	108	54	57	95
非流动资产合计	6219	5985	5903	5684	经营活动现金流净额	580	460	1623	1752
资产总计	26326	28832	31152	34825	资本开支	-472	-280	-283	-167
短期借款	28	39	60	51	其他	-231	76	-45	-28
应付票据及应付账款	9399	9811	10619	11832	投资活动现金流净额	-702	-204	-328	-195
其他流动负债	7494	9184	9813	10925	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	16922	19035	20492	22809	债务融资	395	145	122	383
其他	2076	1847	1948	2340	其他	-193	-204	-235	-292
非流动负债合计	2076	1847	1948	2340	筹资活动现金流净额	202	-59	-113	90
负债合计	18997	20882	22440	25149	现金及现金等价物净增加额	81	209	1182	1648
股本	1931	1931	1931	1931					
资本公积金	2329	2329	2329	2329					
未分配利润	2938	3428	4050	4836					
少数股东权益	0	-1	-2	-4					
其他	130	262	404	583					
所有者权益合计	7329	7949	8712	9676					
负债和所有者权益总计	26326	28832	31152	34825					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048