

评级变动报告

大金重工 002487.SZ



鉴于欧洲海风订单持续爆发及船舶业务超预期破局，我们全面上调了大金重工未来三年及远期的收入与毛利率预期，导致公司远期估值中枢显著上移。核心原因如下：

欧洲海风订单放量，产品价格中枢上移： 欧洲海风装机加速、本土产能缺口持续扩大，公司2025年欧洲市占率跃居第一，在手海外订单超百亿。同时，单桩等基础产品受供需紧缺及成本传导影响价格持续走高，尽管远期随欧洲本土产能释放可能温和回落，但在全球海风高景气下，长期价格中枢已系统性抬升。

船舶业务超预期破局，双轮驱动成型： 公司借助全球造船产能紧缺窗口期，获取大量外部造船订单，截至到2026年6月，累计签约订单超80亿元，预计2028-2030年集中交付，远期订单规模达百亿级，公司从单一赛道迈入双轮驱动。

短期业绩高增确定性强，远期成长天花板大幅抬升： 公司未来核心看点将由单一制造转向“制造+运输+交付”全链条赋能。综合评估，我们对大金重工的DDM估值上调148.45%，目前公司估值由偏高估调整为合理估值。

公司基本信息



公司成立于2000年，于2010年在深交所上市，是中国风电塔桩首家上市公司，是海上风电基础结构及塔筒解决方案领域的全球领先企业，主要生产销售海上风电单桩基础、过渡段、导管架、浮式基础以及塔筒产品，为客户提供海上风电装备的“建造+运输+交付”一站式综合解决方案，可满足全球不同地区海上风电项目的多样化需求。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	↑★★★★☆	DDM估值：价值506.20亿(较上期+148.45%)
当前股价	58.48元	盈利趋势	↑★★★★☆	状态 合理估值(上行空间+17%)
总市值	431.44亿	产业格局	↑★★★★☆	
PE-TTM	33.01	护城河	↑★★★★☆	动态估值：价值539.54亿(较上期+109.05%)
PB-MRQ	4.96			状态 偏低估(上行空间+25%)

公司盈利预测

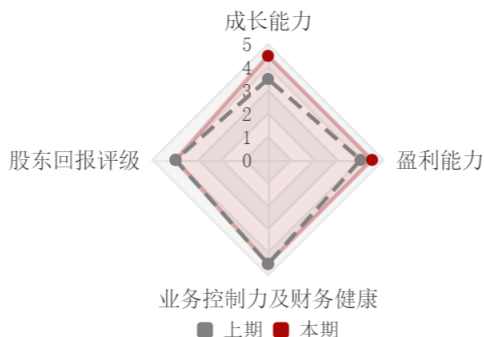
大金重工	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	43.3	37.8	61.7	87.0	115.5	139.4	168.6	189.5
归母净利润(亿)	4.3	4.7	11.0	15.9	22.2	25.1	29.2	32.8
归母净利润增速(%)	-5.5	11.5	132.8	44.0	39.9	13.2	16.3	12.2
经营性净利润(亿)	3.9	4.3	10.3	15.5	21.8	24.8	28.9	32.4
经营性净利润增速(%)	-2.1	9.0	139.9	50.2	40.8	13.4	16.5	12.4
经营性归母净利润(亿)	3.9	4.3	10.3	15.5	21.8	24.8	28.9	32.4
经营性归母净利润增速(%)	-2.1	9.0	139.9	50.2	40.8	13.4	16.5	12.4

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力提升1.0星级：上期星级3.5星，本期星级4.5星。

“十五五”规划与欧洲能源转型共同打开海风长期需求天花板，同时船舶业务从零跃升至百亿量级第二赛道。双轮驱动下，公司远期收入体量较首次覆盖时已大幅提升。

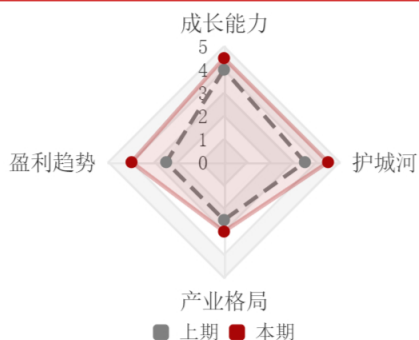
盈利能力提升0.5星级：上期星级4.0星，本期星级4.5星。

出口海工毛利率攀升至近40%，自有船舶投运显著降低运输成本；造船业务高附加值订单自2027年起集中交付，进一步推升整体盈利趋势上行。

深度评级变动分析

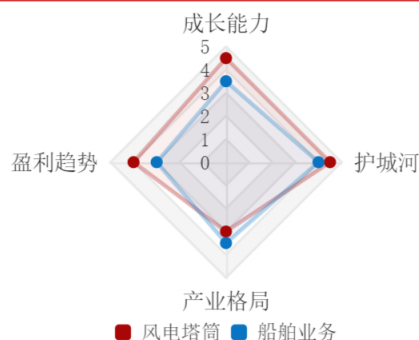
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-05-19

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-05-19

成长空间提升0.5星级：上期星级4.0星，本期星级4.5星。

“十五五”规划与欧洲能源转型共同打开海风长期需求天花板，同时船舶业务从零跃升至百亿量级第二赛道。双轮驱动下，公司远期收入体量较首次覆盖时已大幅提升。

盈利趋势提升1.5星级：上期星级2.5星，本期星级4.0星。

出口海工毛利率攀升至近40%，自有船舶投运显著降低运输成本；造船业务高附加值订单自2027年起集中交付，进一步推升整体盈利趋势上行。

产业格局提升0.5星级：上期星级2.5星，本期星级3.0星。

DAP模式与欧洲母港布局使公司深度绑定下游客户，议价能力明显增强；船舶业务依托盘锦基地和紧缺船市环境，对上游船配供应商的谈判地位同步改善。

护城河提升1.0星级：上期星级3.5星，本期星级4.5星。

公司构建了制造，运输，港口的全链条闭环，从产品供应商升级为系统服务商，在海外海工交付形成了难以复制的差异化壁垒，护城河持续提升。

估值评级

DDM估值上升+148.45%：上期 203.74亿，本期 506.20亿。**动态估值上升+109.05%：**上期 258.09亿，本期 539.54亿。

我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了全面上调，主要基于对欧洲海风需求、产品结构升级及船舶业务超预期破局的重新评估。完成上调后，公司DDM估值上调148.5%。

1、未来三年收入预测的提升：

我们全面上调公司营业收入的预测，主要是我们对公司风电塔筒/单桩出货量、产品平均销售单价、市场份额做出上调。同时，得益于公司外售船舶订单暴涨，我们额外新增了船舶业务。

风电塔筒/单桩出货量：经过评估，我们对公司出货量预测做出了大幅上调，主要基于欧洲海风装机加速、本土产能缺口持续扩大，公司在手海外订单超百亿，未来2-3年交付确定性极强。公司2025年欧洲市占率跃居第一，较首次覆盖时大幅提升。

产品平均销售单价：经过评估，我们对欧洲单桩价格做出上调，主要基于欧洲本土产能紧缺叠加原材料成本传导，管桩订单价格持续走高，且公司DAP目的地交付模式占比提升，该模式下产品价值量显著高于FOB模式。未来虽可能随欧洲产能释放温和回落，但在全球海风高景气下长期价格已系统性抬升。

市场份额：经过评估，我们小幅上调了公司在欧洲市场的份额预测，主要基于公司龙头地位持续巩固，西班牙制造基地及三座欧洲母港的先发优势构筑护城河，未来2026-2028年，市场份额有望进一步提升。

船舶业务（新增第二曲线）：经过评估，公司借助全球造船产能紧缺窗口期，利用盘锦基地闲置产能获取大量外部造船订单，累计签约超80亿元。我们据此新增2027-2030年收入预测，对应2028年后进入集中交付期。

2、未来三年归母净利润预测的提升：

我们对公司归母净利润预测进行了上调，主要是我们对综合毛利率及期间费用率的预测做出调整。

综合毛利率：经过评估，我们对2026-2028年的毛利率预测做出了显著上调。主要原因为：

1) 海工业务：①自有运输船替代租赁，海运成本明显下降；②欧洲管桩订单涨价直接提升单位毛利；③DAP系统服务占比提升，增加高附加值环节。

2) 船舶业务：船舶业务聚焦高附加值的风电特种船，毛利率高于普通散货船。

2026年Q1公司综合毛利率同比持续提升，未来几年有望受益于产品结构优化及自有船队降本效应保持在较高水平。

期间费用率：经过评估，我们对销售、管理费用率预测做出了小幅下调，主要系公司营收规模快速扩张，规模效应显现，期间费用率有望被摊薄。

盈利预测

核心假设及逻辑

一、风电塔筒及桩基业务

收入假设：

- 1、国内陆风市场：随着风机大型化持续推进，塔筒单位成本呈边际下降趋势，预计2026-2030年塔筒单价小幅下降。公司主动调整市场策略，将相关产能转移给海外市场。2026-2030年公司市场份额有所下滑。
- 2、国内海风市场：大型化同样带动塔筒+桩基单价小幅下降，预计2026-2030年公司市场份额保持稳定。
- 3、欧洲海风市场：呈现单价下行趋势，公司凭借技术和成本优势，市占率目前维持30%以上，预计2026-2030年份额小幅下降。

盈利能力假设：

综合各大市场趋势和发展，预计该业务2026年毛利率提升2-3个百分点，2027-2030年毛利率保持稳定，2030年之后毛利率出现小幅下降。

二、船舶业务（第二成长曲线）

收入假设：

- 1、全球海上风电装机规划加速落地，2026-2030年海上风电施工、运输及运维船舶需求持续高增。公司依托在风电基础结构件领域的制造经验与港口资源，积极拓展特种船舶制造业务，包括海上风电安装船、超大型运输船等。
- 2、国内海上风电向深远海发展，带动大容量、高附加值船舶需求；欧洲及东南亚海上风电项目亦催生本地化船舶供给缺口，公司有望凭借成本与交付能力获得海外订单。
- 3、预计2027-2030年船舶业务收入处于快速放量期，2027-2030年收入复合增速超60%。2030年之后，随行业竞争加剧增速逐步放缓，但长期仍受益于海上风电存量船舶更新需求。

盈利能力假设：

预计2027-2030年，该业务毛利率处于20%-24%的区间；2030年之后小幅下降。

公司整体业绩预测

大金重工	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	43.3	37.8	61.7	87.0	115.5	139.4	168.6	189.5
归母净利润(亿)	4.3	4.7	11.0	15.9	22.2	25.1	29.2	32.8
归母净利润增速(%)	-5.5	11.5	132.8	44.0	39.9	13.2	16.3	12.2
经营性净利润(亿)	3.9	4.3	10.3	15.5	21.8	24.8	28.9	32.4
经营性净利润增速(%)	-2.1	9.0	139.9	50.2	40.8	13.4	16.5	12.4
经营性归母净利润(亿)	3.9	4.3	10.3	15.5	21.8	24.8	28.9	32.4
经营性归母净利润增速(%)	-2.1	9.0	139.9	50.2	40.8	13.4	16.5	12.4

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

风电塔筒	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	43.3	37.8	61.7	87.0	110.5	124.4	148.6	168.1
收入增速(%)	-15.3	-12.6	63.3	40.9	27.0	12.6	19.5	13.1
经营性净利润(亿)	3.9	4.3	10.3	15.5	21.1	22.7	26.1	29.4
经营性净利率(%)	9.1	11.4	16.7	17.8	19.1	18.2	17.5	17.5
经营性净利润增速(%)	-2.1	9.0	139.9	50.2	36.3	7.2	15.0	13.0
船舶业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	15.0	20.0	21.4
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	200.0	33.3	7.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	2.1	2.8	3.0
经营性净利率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	14.0	14.0	14.0	14.0
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	200.0	33.3	7.0

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
风电塔筒	7.0%	中等	较好	强	7.2%	20.43	29.1
船舶业务	5.0%	中等-	较好	较强	7.8%	15.65	3.0
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
风电塔筒(亿)	38.6	450.1	488.6	29.3	-	-	518.0
船舶业务(亿)	-11.7	34.7	23.0	-	1.4	-	21.6
公司整体测算(亿)	26.9	484.7	511.6	29.3	1.4	-	539.5

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
风电塔筒(亿)	158.1	298.5	456.6	29.3	-	-	485.9
船舶业务(亿)	3.4	18.3	21.7	-	1.4	-	20.3
公司整体测算(亿)	161.5	316.8	478.3	29.3	1.4	-	506.2

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

整体来看，公司估值确定性尚可。从历史维度分析，企业实际业绩与此前预测结果未能完全匹配；从外部环境来看，欧洲市场是公司未来主要收入来源，区域风电政策走向不明、装机需求起伏不定，叠加市场数据可追溯与跟踪性较弱，最终导致未来业绩预测存在一定不确定性。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。