



金风科技 (002202.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风机销售同比高增，规模效应体现明

显

业绩简评

2025 年 4 月 25 日，公司披露 2025 年一季度报，一季度公司实现营收 94.7 亿元，同比增长 35.7%，实现归母净利润 5.68 亿元，同比增长 70.8%，实现扣非归母净利润 5.55 亿元，同比增长 68.4%。

经营分析

风机销售同比高增，规模效应体现明显：一季度公司实现对外销售容量约 2.59GW，同比高增 80.2%，带动公司整体营收同比大幅增加。受益于收入放量以及有效的费用控制手段，公司同口径期间费用率同比大幅下降 4.12pct 至 12.2%，其中 Q1 销售/管理/研发费用率分别为 4.2%/4.5%/3.6%，分别同比-1.41/-1.00/-1.70pct。截至一季度末，公司在手外部订单规模约 48.6GW，同比+50.3%，环比+7.8%，订单储备充足，有望逐步兑现业绩。

销售毛利率有所降低，预计主要受上网电价下降影响：公司一季度综合毛利率为 21.8%，同比下降 3.11pct，我们认为主要受上网电价下降影响发电业务盈利能力有所降低，制造端毛利率或仍保持环比改善趋势。从上网电价看，公司 24 年上半年上网电价约 0.48 元/度，下半年受部分地区新能源现货交易推进影响整体上网电价下降至 0.33 元/度，预计 25Q1 公司上网电价同比仍保持相对较低水平，我们测算上网电价下降对公司一季度收入影响预计约 5-7 亿元，加回后整体综合毛利率同比保持增长。根据公司业绩演示材料数据显示，一季度行业中标均价稳中有升，持续看好公司制造端盈利逐步回暖趋势。

资本结构环比改善，现金流净流出同比收窄：截至一季度末，公司资产负债率为 73.05%，环比下降 0.91pct，资本结构边际改善，抗风险能力逐步提升。一季度公司经营性现金流净流出约 16.4 亿元，同比大幅收窄约 73%。

盈利预测、估值与评级

根据公司一季报及我们对行业最新判断，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 27、34、39 亿元，对应 PE 为 13、10、99 倍，维持“买入”评级。

风险提示

零部件价格波动风险、行业竞争加剧的风险、因电价政策不及预期而导致的资产减值的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.39 元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：海外收入放量，业绩改善可期》，2025.3.30
- 《金风科技公司点评：在手订单大幅增加，合同负债创近年新高》，2024.10.27
- 《金风科技公司点评：风机盈利大幅修复，在手订单再创新高》，2024.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	50,457	56,699	71,418	76,440	83,101
营业收入增长率	8.66%	12.37%	25.96%	7.03%	8.71%
归母净利润(百万元)	1,331	1,860	2,721	3,393	3,867
归母净利润增长率	-44.16%	39.78%	46.26%	24.68%	13.98%
摊薄每股收益(元)	0.315	0.440	0.644	0.803	0.915
每股经营性现金流净额	0.21	0.53	0.63	1.59	2.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.54%	4.83%	7.05%	8.27%	8.85%
P/E	25.39	23.46	13.03	10.45	9.17
P/B	0.90	1.13	0.92	0.86	0.81

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	46,437	50,457	56,699	71,418	76,440	83,101
增长率		8.7%	12.4%	26.0%	7.0%	8.7%
主营业务成本	-38,237	-41,807	-48,876	-60,623	-63,953	-69,049
%销售收入	82.3%	82.9%	86.2%	84.9%	83.7%	83.1%
毛利	8,200	8,650	7,823	10,795	12,487	14,051
%销售收入	17.7%	17.1%	13.8%	15.1%	16.3%	16.9%
营业税金及附加	-213	-231	-282	-329	-352	-382
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,193	-3,165	-1,322	-1,643	-1,720	-1,828
%销售收入	6.9%	6.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%
管理费用	-1,924	-1,958	-2,175	-2,714	-2,867	-3,075
%销售收入	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.7%
研发费用	-1,589	-1,891	-2,477	-2,857	-3,058	-3,324
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,281	1,405	1,567	3,253	4,492	5,442
%销售收入	2.8%	2.8%	2.8%	4.6%	5.9%	6.5%
财务费用	-1,078	-1,131	-907	-2,352	-2,578	-2,616
%销售收入	2.3%	2.2%	1.6%	3.3%	3.4%	3.1%
资产减值损失	-55	-711	-1,150	-352	-402	-476
公允价值变动收益	-117	349	155	100	100	100
投资收益	2,344	2,246	1,962	2,000	1,800	1,500
%税前利润	84.6%	89.1%	93.3%	63.5%	46.0%	33.7%
营业利润	2,775	2,599	2,168	3,199	3,962	4,501
营业利润率	6.0%	5.2%	3.8%	4.5%	5.2%	5.4%
营业外收支	-4	-80	-64	-50	-50	-50
税前利润	2,772	2,519	2,104	3,149	3,912	4,451
利润率	6.0%	5.0%	3.7%	4.4%	5.1%	5.4%
所得税	-335	-997	-247	-378	-469	-534
所得税率	12.1%	39.6%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	2,437	1,522	1,856	2,771	3,443	3,917
少数股东损益	53	191	-4	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,383	1,331	1,860	2,721	3,393	3,867
净利率	5.1%	2.6%	3.3%	3.8%	4.4%	4.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,437	1,522	1,856	2,771	3,443	3,917
少数股东损益	53	191	-4	50	50	50
非现金支出	2,839	3,555	4,590	3,339	3,683	4,094
非经营收益	-698	-1,889	-2,468	663	1,057	1,414
营运资金变动	2,213	-2,309	-1,738	-4,100	-1,478	-305
经营活动现金净流	6,790	880	2,241	2,673	6,705	9,119
资本开支	-8,729	-6,746	-7,653	-3,802	-5,430	-5,830
投资	1,402	3,505	2,390	300	100	100
其他	1,187	1,417	-461	2,000	1,800	1,500
投资活动现金净流	-6,139	-1,824	-5,724	-1,502	-3,530	-4,230
股权募资	2,306	757	1,693	-1,809	0	0
债权募资	7,385	801	4,207	5,886	1,747	583
其他	-2,774	-3,551	-4,251	-3,425	-3,875	-4,074
筹资活动现金净流	6,917	-1,993	1,650	652	-2,128	-3,491
现金净流量	7,611	-3,182	-1,679	1,823	1,047	1,398

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	15,628	14,245	11,619	13,136	13,857	14,944
应收款项	29,187	28,640	35,736	39,945	42,377	45,660
存货	9,848	15,257	14,828	18,270	19,273	20,809
其他流动资产	7,710	5,688	6,418	8,495	8,728	9,056
流动资产	62,373	63,829	68,601	79,845	84,236	90,469
%总资产	45.6%	44.5%	44.2%	47.6%	48.3%	49.5%
长期投资	11,990	11,527	11,748	11,548	11,548	11,548
固定资产	37,475	41,805	45,975	46,595	48,453	50,478
%总资产	27.4%	29.1%	29.6%	27.8%	27.8%	27.6%
无形资产	7,346	7,614	8,073	9,011	9,349	9,581
非流动资产	74,449	79,665	86,623	88,007	90,255	92,367
%总资产	54.4%	55.5%	55.8%	52.4%	51.7%	50.5%
资产总计	136,822	143,495	155,224	167,852	174,491	182,836
短期借款	6,484	4,685	5,817	8,805	10,452	10,935
应付款项	41,648	42,796	42,084	48,814	49,981	53,273
其他流动负债	10,999	15,538	23,973	22,809	23,935	25,559
流动负债	59,130	63,020	71,874	80,429	84,368	89,767
长期贷款	28,366	28,151	29,506	32,506	32,506	32,506
其他长期负债	8,980	12,095	13,418	14,345	14,620	14,809
负债	96,476	103,266	114,797	127,279	131,494	137,082
普通股股东权益	38,095	37,610	38,529	38,625	41,000	43,707
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	16,936	17,541	18,839	20,744	23,119	25,826
少数股东权益	2,251	2,619	1,898	1,948	1,998	2,048
负债股东权益合计	136,822	143,495	155,224	167,852	174,491	182,836

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.564	0.315	0.440	0.644	0.803	0.915
每股净资产	9.016	8.902	9.119	9.142	9.704	10.345
每股经营现金净流	1.607	0.208	0.530	0.633	1.587	2.158
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.193	0.241	0.275
回报率						
净资产收益率	6.26%	3.54%	4.83%	7.05%	8.27%	8.85%
总资产收益率	1.74%	0.93%	1.20%	1.62%	1.94%	2.11%
投入资本收益率	1.48%	1.14%	1.79%	3.43%	4.52%	5.28%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.17%	8.66%	12.37%	25.96%	7.03%	8.71%
EBIT 增长率	-72.77%	9.74%	11.52%	107.60%	38.06%	21.16%
净利润增长率	-31.05%	-44.16%	39.78%	46.26%	24.68%	13.98%
总资产增长率	14.63%	4.88%	8.17%	8.14%	3.96%	4.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	188.1	180.2	181.5	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	70.0	109.6	112.3	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	222.2	233.5	216.5	205.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	237.9	246.0	227.6	182.8	178.7	172.4
偿债能力						
净负债/股东权益	45.94%	44.31%	56.07%	66.89%	65.27%	60.02%
EBIT 利息保障倍数	1.2	1.2	1.7	1.4	1.7	2.1
资产负债率	70.51%	71.96%	73.96%	75.83%	75.36%	74.98%

来源：公司公告、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	12	15	35
增持	0	4	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.27	1.25	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究