

2025年03月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 风机在手订单充足，盈利能力有望修复

## —金风科技（002202.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

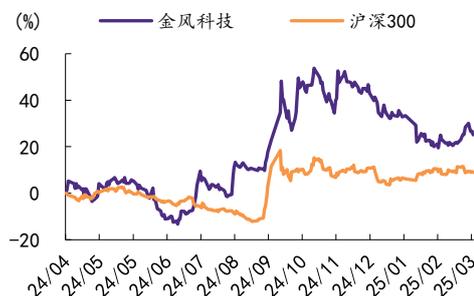
金风科技发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 566.99 亿元，同比增长 12.37%；实现归母净利润 18.60 亿元，同比增长 39.78%。

### 基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	9.12
总市值（亿元）	385
总股本（百万股）	4225
流通股本（百万股）	3355
52 周价格范围（元）	6.53-11.43
日均成交额（百万元）	377.07

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 业绩稳步增长，盈利能力有所承压

2024 年公司实现营业收入 566.99 亿元，同比增长 12.37%；实现归母净利润 18.60 亿元，同比增长 39.78%；实现扣非归母净利润 17.77 亿元，同比增长 38.26%；毛利率为 13.80%，同比下滑 3.34pct；净利率为 3.27%，同比提升 0.25pct。

分业务看，风电机组及零部件收入 389.21 亿元，同比增长 18.17%，占营业收入比重为 68.65%；风电发电收入 62.37 亿元，转让风电场项目股权投资收益 6.66 亿元；风电服务收入 55.07 亿元，其中后服务收入 39.13 亿元。

### ■ 风机龙头地位稳固，盈利能力有望修复

据彭博新能源财经统计，2024 年公司国内风电新增装机容量达 18.67GW，国内市场份额占比 22%，排名全国第一；全球新增装机容量 19.3GW，全球市场份额 15.9%，全球排名第一。

2024 年，公司机组对外销售 16.05GW，同比上升 16.56%。风电行业的机组大型化进程不断加速，6MW 及以上机组成为公司的主力机型，销售容量同比上升 59.15%。

我们认为，当前风电行业下游需求景气，风机内卷式竞争告一段落，供需格局有所改善，同时，深远海政策和海外市场拓展有望加速风机盈利修复。

### ■ 在手订单稳步增长，海外市场持续突破

截至 2024 年末，公司在手订单 47.40GW，同比增长 55.93%，其中，在手外部订单 45.08GW（包括海外订单 7.03GW），在手内部订单 2.32GW。外部订单方面，公司待执行订单总量为 36.45GW（包括 4MW 以下机组 0.59GW，4~6MW 机组 7.92GW，6MW 及以上机组 27.93GW），中标未签订单为 8.64GW（包括 4~6MW 机组 0.65GW，6MW 及以上机组 7.99GW）。

2024 年，公司海外新增订单创历史新高，突破菲律宾、纳米比亚、格鲁吉亚等 8 个国家，累计实现签单国别 47 个。

GWHV12、GWHV15 平台系列机组已成为主力投标产品，涵盖中东北非、中亚、南美、南非、亚洲及欧洲等多个区域。

### ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 628.69、699.31、780.17 亿元，EPS 分别为 0.64、0.78、0.90 元，当前股价对应 PE 分别为 14.3、11.8、10.1 倍，考虑国内“十四五”收官抢装+全球海风进入景气周期，公司作为领先整机商有望充分受益，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

风电需求不及预期风险、海上风电项目进度不及预期风险、外销业务进展不及预期、原材料价格波动风险、风电行业竞争加剧风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	56,699	62,869	69,931	78,017
增长率（%）	12.4%	10.9%	11.2%	11.6%
归母净利润（百万元）	1,860	2,703	3,279	3,813
增长率（%）	39.8%	45.3%	21.3%	16.3%
摊薄每股收益（元）	0.44	0.64	0.78	0.90
ROE（%）	4.6%	6.7%	8.1%	9.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>56,699</b>	<b>62,869</b>	<b>69,931</b>	<b>78,017</b>
现金及现金等价物	11,619	17,473	22,988	28,646	营业成本	48,876	53,993	59,511	65,971
应收款	32,609	36,158	40,219	44,869	营业税金及附加	282	313	348	388
存货	14,828	16,475	18,159	20,131	销售费用	1,322	1,465	1,630	1,818
其他流动资产	9,545	10,387	11,351	12,455	管理费用	2,175	2,412	2,683	2,993
流动资产合计	68,601	80,492	92,718	106,102	财务费用	907	1,006	1,119	1,248
<b>非流动资产:</b>					研发费用	2,477	2,747	3,055	3,408
金融类资产	1,805	1,805	1,805	1,805	费用合计	6,880	7,629	8,486	9,467
固定资产	35,348	31,813	28,632	25,769	资产减值损失	-859	-556	-556	-556
在建工程	10,626	10,626	10,626	10,626	公允价值变动	155	129	129	129
无形资产	7,706	7,321	6,935	6,569	投资收益	1,962	2,192	2,192	2,192
长期股权投资	4,493	4,493	4,493	4,493	<b>营业利润</b>	<b>2,168</b>	<b>3,105</b>	<b>3,757</b>	<b>4,361</b>
其他非流动资产	28,450	28,450	28,450	28,450	加:营业外收入	25	24	24	24
非流动资产合计	86,623	82,703	79,137	75,907	减:营业外支出	89	73	73	73
资产总计	155,224	163,195	171,855	182,010	<b>利润总额</b>	<b>2,104</b>	<b>3,056</b>	<b>3,708</b>	<b>4,312</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	247	359	436	507
短期借款	1,576	1,576	1,576	1,576	<b>净利润</b>	<b>1,856</b>	<b>2,697</b>	<b>3,272</b>	<b>3,805</b>
应付账款、票据	40,779	46,796	53,222	60,820	少数股东损益	-4	-6	-7	-8
其他流动负债	11,338	11,338	11,338	11,338	<b>归母净利润</b>	<b>1,860</b>	<b>2,703</b>	<b>3,279</b>	<b>3,813</b>
流动负债合计	71,874	79,870	88,560	98,750					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
长期借款	29,506	29,506	29,506	29,506	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	13,418	13,418	13,418	13,418	营业收入增长率	12.4%	10.9%	11.2%	11.6%
非流动负债合计	42,923	42,923	42,923	42,923	归母净利润增长率	39.8%	45.3%	21.3%	16.3%
负债合计	114,797	122,793	131,483	141,674	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	13.8%	14.1%	14.9%	15.4%
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	四项费用/营收	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
股东权益	40,427	40,402	40,371	40,336	净利率	3.3%	4.3%	4.7%	4.9%
负债和所有者权益	155,224	163,195	171,855	182,010	ROE	4.6%	6.7%	8.1%	9.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	资产负债率	74.0%	75.2%	76.5%	77.8%
净利润	1856	2697	3272	3805	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-4	-6	-7	-8	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	3220	3920	3547	3210	应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
公允价值变动	155	129	129	129	存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
营运资金变动	-2911	1958	1980	2464	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	2316	8698	8920	9600	EPS	0.44	0.64	0.78	0.90
投资活动现金净流量	-5724	3535	3181	2863	P/E	20.7	14.3	11.8	10.1
筹资活动现金净流量	9261	-2722	-3302	-3840	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5
现金流量净额	5,853	9,511	8,800	8,623	P/B	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。