



## 金风科技 (002202.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

## 海外收入放量，业绩改善可期

## 业绩简评

2025年3月28日，公司披露2024年年报，全年实现营收567亿元，同比增长12.4%，实现归母净利润18.6亿元，同比增长39.8%。其中Q4营收209亿元，同比下降1.3%，实现归母净利润0.68亿元，同比下降2.86%。

## 经营分析

**制造业务盈利修复明显，海外收入大幅提升：**受益于海外收入放量及较早的国内拿单策略转变，2024年公司实现风机及零部件业务收入389.2亿元，同比增长18.2%，风机及零部件业务毛利率5.05%，同比提升4.89pct，其中下半年制造业务毛利率为5.68%，环比上半年进一步提升1.93pct。公司出海优势领先，2024年实现海外收入120亿元，同比提升53.1%。

**风电服务业务量利齐升，看好后服务收入占比持续向上：**公司2024年风电场服务业务收入为55.1亿元，同比+5.1%，其中后服务收入39.1亿元，同比增长29.3%，实现毛利率21.5%，同比增长1.66pct。截至2024年末，公司国内外后服务业务在运项目容量接近40GW，同比增长近30%。电力市场化推进下，项目资产管理等后服务市场有望迅速打开，公司累计安装风电135GW，目前对外风电场资产管理服务规模接近14GW，先发优势明显，有望持续发力。

**电站业务盈利承压，计提大额资产减值：**公司2024年电站开发业务实现营业收入109亿元，同比基本持平，电站开发毛利率40.0%，同比下降7.3pct，受国内电力市场化交易持续推进，2024年公司国内电场项目平均上网电价为0.417元/度，同比下降7%，同时行业弃风率有所上升，带动电站业务整体承压。公司持有电站规模较大，截至2024年末累计权益并网装机超8GW，受电价预期下行及弃风率提升影响，公司计提5.7亿元固定资产减值准备。

## 盈利预测、估值与评级

公司是风电整机环节全球龙头，短期受入市政策变动影响电站业务有所承压，长期有望在海外收入放量、后服务持续扩容、国内风机价格回归的带动下逐步实现盈利修复，根据公司年报及我们对行业最新判断，预测2025-2027年归母净利润分别为26、30、34亿元，对应PE为15、13、11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): 9.12 元

## 相关报告：

- 《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	65,190	70,253	75,289
营业收入增长率	8.66%	12.37%	14.97%	7.77%	7.17%
归母净利润(百万元)	1,331	1,860	2,631	3,030	3,427
归母净利润增长率	-44.16%	39.78%	41.43%	15.17%	13.07%
摊薄每股收益 (元)	0.315	0.440	0.623	0.717	0.811
每股经营性现金流净额	0.21	0.53	0.88	1.51	1.97
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.54%	4.83%	6.82%	7.45%	7.95%
P/E	25.39	23.46	14.64	12.72	11.25
P/B	0.90	1.13	1.00	0.95	0.89

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	货币资金	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
46,437	50,457	56,699	65,190	70,253	75,289		15,628	14,245	11,619	11,931	12,730	13,511	
增长率	8.7%	12.4%	15.0%	7.8%	7.2%		应收款项	29,187	28,640	35,736	36,462	38,947	41,368
主营业务成本	-38,237	-41,807	-48,876	-55,267	-59,016	-62,752	存货	9,848	15,257	14,828	16,656	17,786	18,912
%销售收入	82.3%	82.9%	86.2%	84.8%	84.0%	83.3%	其他流动资产	7,710	5,688	6,418	8,174	8,419	8,664
毛利	8,200	8,650	7,823	9,923	11,237	12,537	流动资产	62,373	63,829	68,601	73,222	77,883	82,454
%销售收入	17.7%	17.1%	13.8%	15.2%	16.0%	16.7%	%总资产	45.6%	44.5%	44.2%	46.2%	47.1%	47.9%
营业税金及附加	-213	-231	-282	-300	-323	-346	长期投资	11,990	11,527	11,748	11,548	11,548	11,548
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	37,475	41,805	45,975	46,595	48,453	50,478
销售费用	-3,193	-3,165	-1,322	-1,499	-1,581	-1,656	%总资产	27.4%	29.1%	29.6%	29.4%	29.3%	29.3%
%销售收入	6.9%	6.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	无形资产	7,346	7,614	8,073	9,011	9,349	9,581
管理费用	-1,924	-1,958	-2,175	-2,477	-2,635	-2,786	非流动资产	74,449	79,665	86,623	85,307	87,555	89,667
%销售收入	4.1%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.7%	%总资产	54.4%	55.5%	55.8%	53.8%	52.9%	52.1%
研发费用	-1,589	-1,891	-2,477	-2,608	-2,810	-3,012	<b>资产总计</b>	<b>136,822</b>	<b>143,495</b>	<b>155,224</b>	<b>158,529</b>	<b>165,438</b>	<b>172,121</b>
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	6,484	4,685	5,817	6,427	8,186	8,837
息税前利润 (EBIT)	1,281	1,405	1,567	3,038	3,889	4,737	应付款项	41,648	42,796	42,084	44,502	46,122	48,414
%销售收入	2.8%	2.8%	2.8%	4.7%	5.5%	6.3%	其他流动负债	10,999	15,538	23,973	21,113	22,194	23,395
财务费用	-1,078	-1,131	-907	-2,270	-2,417	-2,466	流动负债	59,130	63,020	71,874	72,042	76,502	80,646
%销售收入	2.3%	2.2%	1.6%	3.5%	3.4%	3.3%	长期贷款	28,366	28,151	29,506	32,506	32,506	32,506
资产减值损失	-55	-711	-1,150	-321	-371	-421	其他长期负债	8,980	12,095	13,418	13,471	13,749	13,840
公允价值变动收益	-117	349	155	100	100	100	负债	96,476	103,266	114,797	118,019	122,757	126,992
投资收益	2,344	2,246	1,962	2,000	1,800	1,500	<b>普通股股东权益</b>	<b>38,095</b>	<b>37,610</b>	<b>38,529</b>	<b>38,562</b>	<b>40,683</b>	<b>43,082</b>
%税前利润	84.6%	89.1%	93.3%	65.6%	51.4%	38.0%	其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
营业利润	2,775	2,599	2,168	3,097	3,550	4,001	未分配利润	16,936	17,541	18,839	20,681	22,802	25,201
营业利润率	6.0%	5.2%	3.8%	4.8%	5.1%	5.3%	少数股东权益	2,251	2,619	1,898	1,948	1,998	2,048
营业外收支	-4	-80	-64	-50	-50	-50	<b>负债股东权益合计</b>	<b>136,822</b>	<b>143,495</b>	<b>155,224</b>	<b>158,529</b>	<b>165,438</b>	<b>172,121</b>
税前利润	2,772	2,519	2,104	3,047	3,500	3,951							
利润率	6.0%	5.0%	3.7%	4.7%	5.0%	5.2%							
所得税	-335	-997	-247	-366	-420	-474							
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	2,681	3,080	3,477							
少数股东损益	53	191	-4	50	50	50							
归属于母公司的净利润	<b>2,383</b>	<b>1,331</b>	<b>1,860</b>	<b>2,631</b>	<b>3,030</b>	<b>3,427</b>							
净利率	5.1%	2.6%	3.3%	4.0%	4.3%	4.6%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,437	1,522	1,856	2,681	3,080	3,477	<b>每股指标</b>						
少数股东损益	53	191	-4	50	50	50	每股收益	0.564	0.315	0.440	0.623	0.717	0.811
非现金支出	2,839	3,555	4,590	3,308	3,653	4,039	每股净资产	9.016	8.902	9.119	9.127	9.629	10.197
非经营收益	-698	-1,889	-2,468	2,768	872	1,238	每股经营现金净流	1.607	0.208	0.530	0.882	1.509	1.973
营运资金变动	2,213	-2,309	-1,738	-5,033	-1,228	-417	每股股利	0.250	0.250	0.120	0.187	0.215	0.243
经营活动现金净流	<b>6,790</b>	<b>880</b>	<b>2,241</b>	<b>3,725</b>	<b>6,377</b>	<b>8,336</b>							
资本开支	-8,729	-6,746	-7,653	-3,802	-5,430	-5,830	<b>回报率</b>						
投资	1,402	3,505	2,390	300	100	100	净资产收益率	6.26%	3.54%	4.83%	6.82%	7.45%	7.95%
其他	1,187	1,417	-461	2,000	1,800	1,500	总资产收益率	1.74%	0.93%	1.20%	1.66%	1.83%	1.99%
投资活动现金净流	<b>-6,139</b>	<b>-1,824</b>	<b>-5,724</b>	<b>-1,502</b>	<b>-3,530</b>	<b>-4,230</b>	投入资本收益率	1.48%	1.14%	1.79%	3.32%	4.06%	4.77%
股权筹资	2,306	757	1,693	-1,809	0	0	<b>增长率</b>						
债权筹资	7,385	801	4,207	3,507	1,859	751	主营业务收入增长率	-8.17%	8.66%	12.37%	14.97%	7.77%	7.17%
其他	-2,774	-3,551	-4,251	-3,303	-3,581	-3,765	EBIT增长率	-72.77%	9.74%	11.52%	93.88%	27.98%	21.83%
筹资活动现金净流	<b>6,917</b>	<b>-1,993</b>	<b>1,650</b>	<b>-1,605</b>	<b>-1,722</b>	<b>-3,015</b>	净利润增长率	-31.05%	-44.16%	39.78%	41.43%	15.17%	13.07%
现金净流量	7,611	-3,182	-1,679	618	1,125	1,091	总资产增长率	14.63%	4.88%	8.17%	2.13%	4.36%	4.04%

来源：公司年报、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	1	4	7	28
增持	1	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.33	1.22	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认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**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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