

金风科技（002202）

2024 年年报点评：下半年风机毛利率明显改善，在手订单创新高

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	50457	56699	59800	65182	68441
同比（%）	8.66	12.37	5.47	9.00	5.00
归母净利润（百万元）	1331	1860	2485	2968	3388
同比（%）	(44.16)	39.78	33.55	19.47	14.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.44	0.59	0.70	0.80
P/E（现价&最新摊薄）	28.19	20.17	15.10	12.64	11.07

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报：营业收入 566.99 亿元，同比+12.37%；归母净利润 18.60 亿元，同比+39.78%；扣非后归母净利润 17.77 亿元，同比+38.26%；毛利率 13.80%，同比-3.34pct；净利率 3.27%，同比+0.25pct。单 Q4 来看，营业收入 208.60 亿元，同环比-1.32%/+33.40%；归母净利润 6833 万元，同环比-2.71%/-83.14%；扣非后归母净利润 30.52 万元，同环比-99.88%/-99.92%；毛利率 9.27%，同环比-7.26/-4.82pct；净利率-0.03%，同环比-0.76/-2.76pct。
- **下半年风机毛利率明显改善：**24 年对外销售容量 16.05GW，同比增长 16.6%；风机及零部件销售收入 389.2 亿元，同比+18.2%；折算后单价约 2303 元/kW；毛利率 5.05%，同比+4.89pct，拆分看上下半年毛利率分别为 3.75%、5.68%，毛利率改善明显。截至 24 年末，公司在手订单 47.4GW，其中在手外部订单 45.1GW，海外 7.04GW。
- **24 年风场业务维持平稳：**24 年公司风场开发收入 108.54 亿元，同比-0.57%，毛利率 40.01%，同比-7.29pct；风电服务 55.07 亿元，同比+5.07%，毛利率 21.50%，同比+1.66pct。24 年，公司国内外项目新增权益并网 1.98GW，累计装机容量 8.04GW，权益在建容量 3.76GW，转让容量 1.23GW。
- **质保金口径变化致期间费用率下滑、现金流稳健：**公司 24 年期间费用 68.81 亿元，同比-8.4%，费用率 12.14%，同比-4.00pct；24 年经营性净现金流 23.16 亿元，同比+24.90%；24 年存货 148.2 亿元，较年初-2.81%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑风机毛利率改善进度缓慢，新增电站具有电价下滑或交易价格下滑的风险，我们下调 25-26 年盈利预测，25-26 年归母净利润预期 24.9/29.7 亿元（原预期为 28.6/35.6 亿元），同增 34%/19%；27 年归母净利润预期 33.9 亿元，同比增长 14%，25-27 年归母净利润对应 PE 15.1/12.6/11.1x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内外需求不及预期、风机竞争加剧、风场转让不及预期。

2025 年 03 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

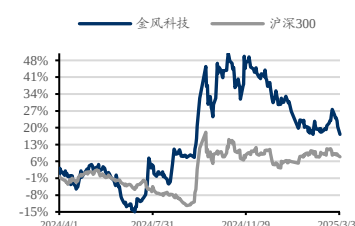
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.88
一年最低/最高价	6.46/11.88
市净率(倍)	1.03
流通 A 股市值(百万元)	29,790.85
总市值(百万元)	37,518.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.65
资产负债率(% ,LF)	73.96
总股本(百万股)	4,225.07
流通 A 股(百万股)	3,354.83

相关研究

《金风科技(002202)：2024 三季报点评：Q3 综合毛利率环比持平，在手订单饱满》

2024-10-28

《金风科技(002202)：2023 年年报点评：23 年风机出货略超预期，看好大型化提升优化盈利》

2024-03-31

金风科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	68,601	82,488	82,885	83,472	营业总收入	56,699	59,800	65,182	68,441
货币资金及交易性金融资产	12,619	15,974	14,068	15,586	营业成本(含金融类)	48,876	50,651	54,818	57,354
经营性应收款项	34,576	36,006	37,214	35,480	税金及附加	282	269	261	274
存货	14,828	21,909	22,291	22,554	销售费用	1,322	2,930	3,129	3,217
合同资产	1,242	2,691	2,180	2,685	管理费用	2,175	1,794	1,890	1,916
其他流动资产	5,336	5,907	7,132	7,167	研发费用	2,477	2,093	2,216	2,259
非流动资产	86,623	95,617	104,642	114,745	财务费用	907	1,268	1,423	1,535
长期股权投资	4,493	4,313	4,132	3,952	加:其他收益	593	483	547	647
固定资产及使用权资产	37,325	41,900	45,238	47,811	投资净收益	1,962	2,392	2,412	2,395
在建工程	10,626	9,976	9,885	10,131	公允价值变动	155	70	78	80
无形资产	7,706	8,406	9,076	9,686	减值损失	(1,150)	(641)	(596)	(594)
商誉	57	56	53	58	资产处置收益	(53)	0	0	0
长期待摊费用	202	196	196	196	营业利润	2,168	3,100	3,885	4,416
其他非流动资产	26,215	30,771	36,062	42,911	营业外净收支	(64)	(39)	(29)	(29)
资产总计	155,224	178,105	187,527	198,217	利润总额	2,104	3,061	3,856	4,387
流动负债	71,874	85,450	87,565	93,432	减:所得税	247	551	848	965
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,817	5,440	5,440	5,440	净利润	1,856	2,510	3,007	3,422
经营性应付款项	40,789	55,524	56,904	61,204	减:少数股东损益	(4)	25	39	34
合同负债	18,181	16,715	16,994	18,353	归属母公司净利润	1,860	2,485	2,968	3,388
其他流动负债	7,088	7,771	8,227	8,435	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.59	0.70	0.80
非流动负债	42,923	50,223	54,523	55,923	EBIT	1,813	2,063	2,868	3,422
长期借款	29,506	34,006	37,006	38,206	EBITDA	5,253	6,175	7,523	8,628
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.80	15.30	15.90	16.20
租赁负债	4,216	7,016	8,316	8,516	归母净利率(%)	3.28	4.15	4.55	4.95
其他非流动负债	9,201	9,201	9,201	9,201	收入增长率(%)	12.37	5.47	9.00	5.00
负债合计	114,797	135,673	142,088	149,356	归母净利润增长率(%)	39.78	33.55	19.47	14.13
归属母公司股东权益	38,529	40,509	43,477	46,865					
少数股东权益	1,898	1,923	1,962	1,996					
所有者权益合计	40,427	42,432	45,439	48,861					
负债和股东权益	155,224	178,105	187,527	198,217					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,316	9,063	6,881	14,997	每股净资产(元)	8.65	9.23	9.94	10.74
投资活动现金流	(5,724)	(10,468)	(11,457)	(13,142)	最新发行在外股份(百万股)	4,225	4,225	4,225	4,225
筹资活动现金流	1,650	5,260	2,670	(337)	ROIC(%)	2.03	2.00	2.42	2.71
现金净增加额	(1,604)	3,854	(1,906)	1,518	ROE-摊薄(%)	4.83	6.13	6.83	7.23
折旧和摊销	3,440	4,112	4,655	5,206	资产负债率(%)	73.96	76.18	75.77	75.35
资本开支	(7,653)	(8,872)	(8,695)	(8,785)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.17	15.10	12.64	11.07
营运资本变动	(1,663)	2,749	(567)	6,465	P/B (现价)	1.03	0.96	0.89	0.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>