

金风科技(002202.SZ)

在手风机订单大幅增长，盈利水平步入上行趋势

推荐（维持）

股价：8.89元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.goldwind.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 118.28%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,225
流通A股(百万股)	3,355
流通B/H股(百万股)	774
总市值(亿元)	342
流通A股市值(亿元)	298
每股净资产(元)	8.65
资产负债率(%)	74.0

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年报，实现营收 566.99 亿元，同比增长 12.37%，归母净利润 18.60 亿元，同比增长 39.78%，扣非后净利润 17.77 亿元，同比增长 38.26%。EPS 0.44 元，拟每 10 股派发现金红利 1.40 元（含税）。2024 年四季度，公司实现营收 208.6 亿元，同比减少 1.32%，归母净利润 0.68 亿元，同比减少 2.71%。

平安观点：

- **风机毛利率大幅提升推动业绩较快增长。**2024 年公司风机对外销量 16.05GW，同比增长 16.56%，风机及零部件业务收入 389.2 亿元，同比增长 18.17%，毛利率 5.05%，同比提升 4.89 个百分点；风机业务毛利率的大幅提升是公司 2024 年业绩增长的主因。整体来看，风机业务毛利率的大幅提升一方面得益于产品结构优化以及成本下降，另一方面也得益于市场结构的优化，毛利率相对较高的海外业务占比提升。
- **2025 年风机业务量利有望进一步提升。**截至 2024 年底，公司在手外部风机订单 45.08GW，同比增长 51%，其中海外订单 7.03GW，同比增长约 50%。展望 2025 年，公司风机产品结构和市场结构仍将持续优化，推动风机业务毛利率的进一步提升。考虑在手订单的大幅增长，预计 2025 年风机出货量以及风机业务收入均有望快速增长，推动费用率较明显的摊薄和盈利水平的提升。
- **电站业务平稳，风电后服务业务较快发展。**2024 年，公司国内外自营风电场新增权益并网装机容量 1.98GW，同比增长约 10.5%，转让权益并网容量 331.25MW（对应投资收益约 6.66 亿元），截至 2024 年底全球累计权益并网装机容量 8.04GW，同比增长约 10.3%，权益在建风电场容量 3.76GW，同比增长 60.2%。2024 年公司风电场开发业务收入 108.5 亿元，同比基本持平，其中发电收入 62.4 亿元，电站产品销售收入约 46.2 亿元；风电场开发业务毛利率有所下滑，可能主要由于 2024 年销售的电站产品盈利水平偏低所致。截至 2024 年底，公司国内外后服务业务在运项目容

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	50,457	56,699	80,358	90,013	97,101
YOY(%)	8.7	12.4	41.7	12.0	7.9
净利润(百万元)	1,331	1,860	3,000	3,960	4,963
YOY(%)	-44.2	39.8	61.2	32.0	25.3
毛利率(%)	17.1	13.8	13.9	14.9	15.7
净利率(%)	2.6	3.3	3.7	4.4	5.1
ROE(%)	3.5	4.8	7.3	8.9	10.2
EPS(摊薄/元)	0.32	0.44	0.71	0.94	1.17
P/E(倍)	28.2	20.2	12.5	9.5	7.6
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

量接近 40GW，同比增长近 30%；2024 年风电服务收入 55.1 亿元，其中后服务收入 39.1 亿元，同比增长 29.26%。

- **投资建议。**综合考虑 2024 年公司各项业务发展形势，调整公司盈利预测，预计 2025-2026 年归母净利润 30.00、39.60 亿元（原预测值 35.12、44.73 亿元），新增 2027 年盈利预测 49.63 亿元，当前股价对应 2025-2027 年业绩的动态 PE 分别为 12.5、9.5、7.6 倍。风电行业景气向上，公司在风电整机等领域具备较强的竞争优势，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内外风电需求不及预期。（2）海外贸易保护加剧的风险。（3）风机行业竞争进一步加剧及盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	68,601	72,300	76,158	79,173
现金	11,619	8,683	9,001	9,710
应收票据及应收账款	34,504	36,326	38,225	39,905
其他应收款	2,473	2,642	2,713	2,660
预付账款	1,314	1,704	1,909	2,059
存货	14,828	17,050	17,832	17,933
其他流动资产	3,863	5,895	6,478	6,907
非流动资产	86,623	90,196	92,408	93,950
长期投资	4,493	4,630	4,767	4,903
固定资产	37,325	40,431	45,789	50,400
无形资产	7,706	7,718	7,962	7,982
其他非流动资产	37,099	37,417	33,890	30,664
资产总计	155,224	162,496	168,566	173,123
流动负债	71,874	82,079	90,783	97,518
短期借款	1,576	0	2,453	5,819
应付票据及应付账款	40,779	48,679	51,809	53,115
其他流动负债	29,519	33,400	36,521	38,584
非流动负债	42,923	37,270	31,046	24,367
长期借款	33,722	28,068	21,844	15,166
其他非流动负债	9,201	9,201	9,201	9,201
负债合计	114,797	119,349	121,829	121,885
少数股东权益	1,898	2,051	2,252	2,505
股本	4,225	4,225	4,225	4,225
资本公积	12,037	12,037	12,038	12,040
留存收益	22,267	24,834	28,222	32,468
归属母公司股东权益	38,529	41,096	44,485	48,733
负债和股东权益	155,224	162,496	168,566	173,123

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,158	11,454	11,491	11,588
净利润	1,856	3,152	4,161	5,216
折旧摊销	3,282	3,945	4,727	5,399
财务费用	907	1,054	855	656
投资损失	-1,962	-1,537	-1,187	-937
营运资金变动	-1,738	5,146	2,712	1,061
其他经营现金流	-187	-306	223	193
投资活动现金流	-5,724	-5,674	-5,974	-6,195
资本支出	5,598	6,800	6,802	6,804
长期投资	885	0	0	0
其他投资现金流	-12,206	-12,474	-12,776	-12,999
筹资活动现金流	1,650	-8,716	-5,198	-4,684
短期借款	1,190	-1,576	2,453	3,367
长期借款	604	-5,653	-6,224	-6,678
其他筹资现金流	-144	-1,487	-1,426	-1,373
现金净增加额	-1,762	-2,937	319	709

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,699	80,358	90,013	97,101
营业成本	48,876	69,149	76,575	81,817
税金及附加	282	379	424	458
营业费用	1,322	1,607	1,800	1,942
管理费用	2,175	2,732	3,060	3,204
研发费用	2,477	2,973	3,150	3,350
财务费用	907	1,054	855	656
资产减值损失	-859	-643	-720	-777
信用减值损失	-291	-281	-315	-340
其他收益	593	580	500	500
公允价值变动收益	155	0	1	2
投资净收益	1,962	1,537	1,187	937
资产处置收益	-53	-35	-35	-35
营业利润	2,168	3,622	4,765	5,960
营业外收入	25	24	24	24
营业外支出	89	73	73	73
利润总额	2,104	3,573	4,716	5,911
所得税	247	420	555	695
净利润	1,856	3,152	4,161	5,216
少数股东损益	-4	153	202	253
归属母公司净利润	1,860	3,000	3,960	4,963
EBITDA	6,293	8,571	10,297	11,966
EPS (元)	0.44	0.71	0.94	1.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	12.4	41.7	12.0	7.9
营业利润(%)	-16.6	67.1	31.6	25.1
归属于母公司净利润(%)	39.8	61.2	32.0	25.3
获利能力				
毛利率(%)	13.8	13.9	14.9	15.7
净利率(%)	3.3	3.7	4.4	5.1
ROE(%)	4.8	7.3	8.9	10.2
ROIC(%)	4.3	6.4	7.6	8.9
偿债能力				
资产负债率(%)	74.0	73.4	72.3	70.4
净负债比率(%)	58.6	44.9	32.7	22.0
流动比率	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.6	2.2	2.4	2.4
应付账款周转率	1.6	2.0	2.1	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.71	0.94	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	2.71	2.72	2.74
每股净资产(最新摊薄)	8.65	9.25	10.06	11.06
估值比率				
P/E	20.2	12.5	9.5	7.6
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	11.1	7.2	5.7	4.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层