

公司研究

在手订单充沛，风机盈利显著改善

——金风科技（002202.SZ & 2208.HK）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 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%，扣非归母净利润 17.77 亿元，同比增长 38.26%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.4 元（含税）。2024Q4 公司实现营业收入 208.60 亿元，同比减少 1.32%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比减少 2.71%，环比减少 83.14%。

大兆瓦产品销售及订单规模持续提升，整机业务盈利明显改善。1) **销量：**国内风电建设迎来需求释放，24 年公司对外销售机组容量 16.05GW，同比上升 16.56%。公司大兆瓦机型规模快速提升，6MW 及以上机组逐渐成为公司主力机型，销售容量同比上升 59.15%至 9.78GW；4MW（含）-6MW 机组销售容量同比下降 18.32%至 6.11GW。2) **订单：**截至 2024 年 12 月底，公司在手订单总规模达到 47.40GW，其中在手外部订单同比增长 51.37%至 45.08GW，海外订单同比增长 50.33%至 7.03GW。3) **盈利能力：**24 年国内风电机组价格仍处于低位运行，但公司重点发力国际及海上业务，同时持续推进降本增效措施，24 年风机及零部件销售业务毛利率同比上升 4.89 个 pct 至 5.05%，盈利能力得到明显改善。

风电服务+风电场投资业务齐头并进，为全年业绩带来支撑。1) 风电后服务市场前景广阔，截至 2024 年年底公司国内外后服务业务在运项目容量近 40GW，同比增长近 30%；此外，公司在“风电场无人化”解决方案、功率预测精准度等方面取得较大进展。24 年公司实现风电服务收入 55.07 亿元，其中后服务收入 39.13 亿元，同比增长 29.26%。2) 积极推进风电场投资与开发，截至 2024 年底，公司全球累计权益并网装机容量 8.04GW，24 年国内机组平均发电利用小时数 2340 小时，高出全国平均水平 213 小时，实现发电收入 62.37 亿元。2024 年公司转让权益并网容量 331.25MW，且 24 年底公司权益在建风电场容量达 3.76GW，滚动开发模式的风电场投资收益将持续为公司业绩带来支撑。

维持“买入”评级：考虑到国内风机价格仍处于低位运行，基于审慎原则，我们下调 25/26 年并引入 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 26.22/30.68/33.91 亿元(下调 5%/下调 4%/ 新增),对应 EPS 为 0.62/0.73/0.80 元，当前 A/H 股价对应 25 年 PE 分别为 14/7 倍。公司风机品质和后服务能力维持行业领先，风机盈利有望持续改善，订单规模放量也有望推动公司市占率稳步提升，**维持公司 A/H 股“买入”评级。**

风险提示：供应链价格波动风险；风机招投标价格低于预期；行业政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	50,457	56,699	78,622	84,842	90,719
营业收入增长率	8.66%	12.37%	38.66%	7.91%	6.93%
净利润（百万元）	1,331	1,860	2,622	3,068	3,391
净利润增长率	-44.16%	39.78%	40.94%	17.01%	10.52%
EPS（元）	0.32	0.44	0.62	0.73	0.80
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.54%	4.83%	6.46%	7.16%	7.48%
P/E	28	20	14	12	11
P/E（H 股）	14	10	7	6	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-01；汇率：按 1HKD=0.92257CNY 换算

A 股：买入（维持）

当前价：8.89 元

H 股：买入（维持）

当前价：4.95 港元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebscn.com

联系人：邓怡亮

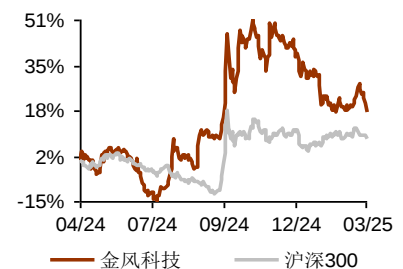
021-52523802

dengyiliang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	42.25
总市值(亿元):	375.61
一年最低/最高(元):	6.38/11.88
近 3 月换手率:	56.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.53	-12.95	9.46
绝对	-1.55	-11.19	17.58

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩稳健增长，风机盈利能力明显改善——金风科技（002202.SZ&2208.HK）2024 年半年报点评（2024-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	50,457	56,699	78,622	84,842	90,719
营业成本	41,807	48,876	68,225	73,960	79,050
折旧和摊销	2,615	3,220	3,597	3,874	4,149
税金及附加	231	282	314	339	363
销售费用	3,165	1,322	1,675	1,765	1,842
管理费用	1,958	2,175	2,859	3,042	3,162
研发费用	1,891	2,477	2,909	3,139	3,357
财务费用	1,131	907	1,578	1,691	1,772
投资收益	2,246	1,962	2,150	2,150	2,150
营业利润	2,599	2,168	3,154	3,692	4,080
利润总额	2,519	2,104	3,154	3,692	4,080
所得税	997	247	536	628	694
净利润	1,522	1,856	2,618	3,064	3,387
少数股东损益	191	-4	-4	-4	-4
归属母公司净利润	1,331	1,860	2,622	3,068	3,391
EPS(元)	0.32	0.44	0.62	0.73	0.80

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,854	2,316	3,321	3,987	4,865
净利润	1,331	1,860	2,622	3,068	3,391
折旧摊销	2,615	3,220	3,597	3,874	4,149
净营运资金增加	341	452	1,775	3,425	3,174
其他	-2,433	-3,216	-4,673	-6,380	-5,848
投资活动产生现金流	-1,824	-5,724	-2,494	-2,500	-2,500
净资本支出	-6,746	-7,653	-4,500	-4,500	-4,500
长期投资变化	4,854	4,493	0	0	0
其他资产变化	68	-2,565	2,006	2,000	2,000
融资活动现金流	-1,993	1,650	-652	-554	-1,484
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-2,014	2,486	1,517	1,922	1,207
无息负债变化	8,803	9,045	16,806	3,027	2,856
净现金流	-2,209	-1,604	174	933	882

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	17.1%	13.8%	13.2%	12.8%	12.9%
EBITDA 率	9.9%	11.1%	9.0%	8.7%	8.9%
EBIT 率	4.7%	5.3%	4.4%	4.1%	4.3%
税前净利润率	5.0%	3.7%	4.0%	4.4%	4.5%
归母净利润率	2.6%	3.3%	3.3%	3.6%	3.7%
ROA	1.1%	1.2%	1.5%	1.7%	1.8%
ROE (摊薄)	3.5%	4.8%	6.5%	7.2%	7.5%
经营性 ROIC	2.4%	4.0%	4.2%	4.0%	4.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	72%	74%	76%	76%	75%
流动比率	1.01	0.95	0.94	0.97	1.00
速动比率	0.77	0.75	0.72	0.74	0.76
归母权益/有息债务	1.15	1.09	1.10	1.11	1.13
有形资产/有息债务	4.00	3.99	4.38	4.34	4.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	143,495	155,224	175,574	182,803	189,333
货币资金	14,245	11,619	11,793	12,726	13,608
交易性金融资产	700	1,000	1,000	1,000	1,000
应收账款	25,548	30,825	42,744	46,126	49,366
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2,137	2,473	3,163	3,358	3,543
存货	15,257	14,828	20,859	22,647	24,233
其他流动资产	2,831	4,459	4,459	4,459	4,459
流动资产合计	63,829	68,601	87,898	94,350	100,380
其他权益工具	223	165	165	165	165
长期股权投资	4,854	4,493	4,493	4,493	4,493
固定资产	34,011	35,348	36,522	37,400	37,985
在建工程	7,795	10,626	10,355	10,112	9,893
无形资产	6,977	7,706	7,808	7,905	7,997
商誉	107	57	57	57	57
其他非流动资产	11,822	12,715	12,715	12,715	12,715
非流动资产合计	79,665	86,623	87,677	88,453	88,954
总负债	103,266	114,797	133,121	138,070	142,134
短期借款	386	1,576	2,093	3,015	3,223
应付账款	27,501	30,474	41,856	43,525	44,940
应付票据	14,144	10,305	14,384	15,593	16,666
预收账款	19	10	0	0	0
其他流动负债	2,691	2,738	2,738	2,738	2,738
流动负债合计	63,020	71,874	93,064	97,013	100,077
长期借款	28,151	29,506	30,506	31,506	32,506
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	458	503	503	503	503
非流动负债合计	40,246	42,923	40,057	41,057	42,057
股东权益	40,229	40,427	42,454	44,732	47,200
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
公积金	13,963	13,905	14,150	14,150	14,150
未分配利润	17,541	18,839	20,625	22,908	25,380
归属母公司权益	37,610	38,529	40,560	42,843	45,314
少数股东权益	2,619	1,898	1,894	1,890	1,886

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	6.27%	2.33%	2.13%	2.08%	2.03%
管理费用率	3.88%	3.84%	3.64%	3.59%	3.49%
财务费用率	2.24%	1.60%	2.01%	1.99%	1.95%
研发费用率	3.75%	4.37%	3.70%	3.70%	3.70%
所得税率	40%	12%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.14	0.19	0.22	0.24
每股经营现金流	0.44	0.55	0.79	0.94	1.15
每股净资产	8.90	9.12	9.60	10.14	10.73
每股销售收入	11.94	13.42	18.61	20.08	21.47

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	28	20	14	12	11
PB (A 股)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.8	10.9	10.3	10.1	9.4
股息率	1.1%	1.6%	2.1%	2.4%	2.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP