

金风科技 (002202.SZ)

2024H2 风机盈利迎来提升，2024Q4 以来风机招标价格上行

事件：公司发布 2024 年年报业绩。2024 年全年：1) 实现营收 566.99 亿元，同比+12.37%；归母净利润 18.6 亿元，同比+39.78%；扣非归母净利润 17.77 亿元，同比+38.26%。2) 2024 年毛利率 13.8%，同比-3.34pct；净利率 3.27%，同比+0.25pct。3) 期间费用率为 12.13%，同比-4.01pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%、3.84%、4.37%、1.60%，同比分别变动-3.94、-0.04、+0.62、-0.64pct。其中 2024Q4 单季度：1) 实现营收 208.6 亿元，同比-1.32%，环比+33.4%；归母净利润 0.68 亿元，同比-2.71%，环比-83.14%；扣非归母净利润 0 亿元，同比-99.88%，环比-99.92%。2) 2024Q4 毛利率 9.27%，同比-7.26pct，环比-4.82pct；净利率-0.03%，同比-0.76pct，环比-2.76pct。

从价格看，风机价格企稳略有回升。2024 年公司风力发电机组及零部件销售收入为 389.21 亿元，同比+18.17%，占公司营收比重 68.65%；2024 年机组对外销售容量 16.05GW，同比+16.56%。2024 年风机均价约 2425 元/KW，同比+33 元/KW；根据 2024 年吊装报告，我们认为主要是交付结构变化，公司海外风机交付 2.5GW，占比 15%，同比+3.1pcts，海风装机 1.1GW，占比 7%，同比+3.3pcts。

从风机毛利率看，2024 年毛利率回升，且 2024H2 较 2024H1 持续提升。2024 年公司风机毛利率 5.1%，同比+4.89%；且 24H2 毛利率达 5.7%，较 24H1 增加 1.9pcts，公司风机毛利率实现持续改善。2024 年实现海外收入 120 亿元，同比+53.1%。2024 年海外销售毛利率 14%，远高于国内风机毛利率。

公司机型大型化加速。2024 年，公司 6MW 及以上机组成为主力机型，销售容量同比上升 59.15%。2024 年公司销售的单机容量达 6.25MW，较 2023 年提升 14.1%；与行业比，根据 2024 年吊装报告，全国新增装机的风电机组平均单机容量为 6.05MW，公司高出 0.2MW。

公司在手订单丰富，增速超 50%。截至 2024 年 12 月 31 日，公司外部待执行订单总量为 36.45GW，同比+76%；在手外部订单共计 45.08GW，其中海外订单量为 7.03GW；此外，公司另有内部订单 2.32GW。公司在手订单总计 47.40GW，同比+55.93%。

行业价格趋势，2024 年 9 月开始风机价格触底回升。公司披露月度公开投标均价，2024 年 9 月以来风机价格持续改善，12 月均价达 1527 元/kW；据风芒能源数据，从价格走势来看，2025 年一季度陆上风电机组价格总体上企稳回升，一季度含塔筒最低价格为 1443 元/kW；平均价格线约为 2000 元/kW—2200 元/kW。2025 年以来风机招标价格仍在持续改善，公司后续盈利水平有望持续提升。当前行业招标均价改善，公司后续海外风机交付占比有望提升，带动主机厂盈利改善，叠加风机大型化成本摊薄，考虑到 2025 年风机招标有望维持高位（风光大基地仍有较大招标待启动），后续公司业绩有望持续高增。

盈利预测：我们预计公司 2025~2027 年实现归母净利润 24.78/33.70/41.62 亿元，对应 PE 估值 15.2/11.1/9.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期，风机价格再大幅下跌，风机恶性竞争再次加剧。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	50,457	56,699	77,100	77,818	78,170
增长率 yoy (%)	8.7	12.4	36.0	0.9	0.5
归母净利润（百万元）	1,331	1,860	2,478	3,370	4,162
增长率 yoy (%)	-44.2	39.8	33.2	36.0	23.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.32	0.44	0.59	0.80	0.98
净资产收益率 (%)	3.5	4.8	6.1	7.9	9.1
P/E（倍）	28.2	20.2	15.2	11.1	9.0
P/B（倍）	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8

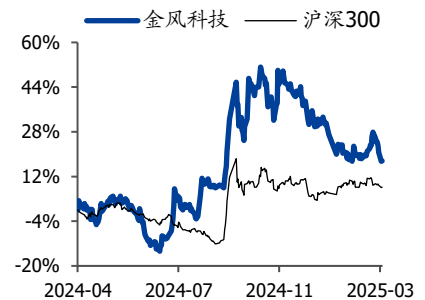
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 01 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
04 月 01 日收盘价（元）	8.89
总市值（百万元）	37,560.85
总股本（百万股）	4,225.07
其中自由流通股（%）	97.71
30 日日均成交量（百万股）	51.32

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《金风科技 (002202.SZ)：风机盈利性回暖，海外销售量利高增》 2024-09-08
- 《金风科技 (002202.SZ)：在手订单创新高，风机盈利持续承压》 2023-08-23
- 《金风科技 (002202.SZ)：中速永磁放量在手订单充沛，风电服务及风场开发高盈利业绩稳增》 2023-04-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	63829	68601	103322	113005	117767
现金	14245	11619	32749	41636	45930
应收票据及应收账款	25548	30825	38750	39309	39685
其他应收款	2137	2473	4283	4323	4343
预付账款	943	1314	1337	1325	1305
存货	15257	14828	18771	18797	18724
其他流动资产	5699	7542	7432	7615	7780
非流动资产	79665	86623	83968	81299	78618
长期投资	4854	4493	3993	3493	2993
固定资产	34011	35348	33813	32246	30649
无形资产	6977	7706	7706	7706	7706
其他非流动资产	33823	39076	38456	37854	37270
资产总计	143495	155224	187290	194304	196385
流动负债	63020	71874	98089	98796	98038
短期借款	386	1576	2576	3576	3576
应付票据及应付账款	41645	40779	66855	66230	65245
其他流动负债	20989	29519	28658	28989	29216
非流动负债	40246	42923	46923	50923	50923
长期借款	28151	29506	31506	33506	33506
其他非流动负债	12095	13418	15418	17418	17418
负债合计	103266	114797	145013	149719	148961
少数股东权益	2619	1898	1904	1912	1912
股本	4225	4225	4225	4225	4225
资本公积	12157	12037	12037	12037	12037
留存收益	19347	20707	22552	24851	27690
归属母公司股东权益	37610	38529	40374	42673	45512
负债和股东权益	143495	155224	187290	194304	196385

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1854	2316	16413	5328	6572
净利润	1522	1856	2484	3378	4162
折旧摊销	2845	3440	2606	2619	2631
财务费用	1374	1217	1170	1340	1425
投资损失	-2246	-1962	-2000	-1500	-1000
营运资金变动	-1335	-1663	11923	-739	-876
其他经营现金流	-306	-572	230	230	230
投资活动现金流	-1824	-5724	1420	870	370
资本支出	-6746	-7653	-1420	-1420	-1420
长期投资	3505	2390	850	800	800
其他投资现金流	1417	-461	1990	1490	990
筹资活动现金流	-1993	1650	3143	2689	-2647
短期借款	-786	1190	1000	1000	0
长期借款	-216	1355	2000	2000	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	9	-119	0	0	0
其他筹资现金流	-1001	-776	143	-311	-2647
现金净增加额	-2209	-1604	21130	8887	4294

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50457	56699	77100	77818	78170
营业成本	43866	48876	66855	66230	65245
营业税金及附加	231	282	308	311	313
营业费用	1106	1322	1927	1945	1954
管理费用	1958	2175	2930	2957	2970
研发费用	1891	2477	3389	3421	3436
财务费用	1131	907	938	685	592
资产减值损失	-448	-859	-300	-300	-300
其他收益	499	593	300	300	300
公允价值变动收益	349	155	0	0	0
投资净收益	2246	1962	2000	1500	1000
资产处置收益	-58	-53	-50	-50	-50
营业利润	2599	2168	2903	3918	4809
营业外收入	11	25	20	20	20
营业外支出	91	89	100	100	100
利润总额	2519	2104	2823	3838	4729
所得税	997	247	339	461	567
净利润	1522	1856	2484	3378	4162
少数股东损益	191	-4	6	8	0
归属母公司净利润	1331	1860	2478	3370	4162
EBITDA	4343	5253	6366	7142	7952
EPS (元/股)	0.32	0.44	0.59	0.80	0.98

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	8.7	12.4	36.0	0.9	0.5
营业利润(%)	-6.3	-16.6	33.9	35.0	22.7
归属母公司净利润(%)	-44.2	39.8	33.2	36.0	23.5
获利能力					
毛利率(%)	13.1	13.8	13.3	14.9	16.5
净利率(%)	2.6	3.3	3.2	4.3	5.3
ROE(%)	3.5	4.8	6.1	7.9	9.1
ROIC(%)	1.2	2.0	3.8	4.2	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	72.0	74.0	77.4	77.1	75.9
净负债比率(%)	58.6	69.1	27.9	17.7	7.6
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.0	2.2	2.0	2.0
应付账款周转率	1.6	1.7	1.8	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.59	0.80	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.55	3.88	1.26	1.56
每股净资产(最新摊薄)	8.90	9.12	9.56	10.10	10.77
估值比率					
P/E	28.2	20.2	15.2	11.1	9.0
P/B	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.2	13.6	7.8	6.4	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 01 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com