

买入（维持）

风机盈利能力改善，在手订单创新高

金风科技（002202）2024 年年报及 2025 年一季报点评

2025 年 4 月 29 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年年报及2025年一季报。

点评：

■ 公司业绩表现亮眼，风机业务盈利能力改善。公司2024年实现营收566.99亿元，同比+12.37%；实现归母净利润18.60亿元，同比+39.78%；实现扣非归母净利润17.77亿元，同比+38.26%。公司2025Q1实现营收94.72亿元，同比+35.72%；实现归母净利润5.68亿元，同比+70.84%；实现扣非归母净利润5.55亿元，同比+68.41%。盈利能力方面，2024年公司毛利率为13.80%，同比下降3.34pct，净利率为3.27%，同比提高0.25pct。2024年公司风机及零部件销售业务收入约389.21亿元，同比+18.17%，增速较2023年提升17.14pct，毛利率为5.05%，同比提高4.89pct，盈利能力改善。根据彭博新能源财经统计，2024年公司国内风电新增装机容量达18.67GW，国内市场份额占比22%，连续十四年排名全国第一；全球新增装机容量19.3GW，全球市场份额15.9%，连续三年全球排名第一。

■ 大兆瓦机组销售容量占比显著提升，在手订单创历史新高。2024年公司风力发电机组及零部件销售收入占公司营业收入的比重为68.65%，同比提高3.37pct，实现销售容量16.05GW，同比+16.6%。2024年，公司6MW及以上机组成为公司的主力机型，销售容量达9.78GW，同比+59.2%，销售占比约60.9%，同比提高16.3pct。公司大风机销售容量维持高增长，机型的销售占比显著提升，产品竞争力不断增强。截至2024年年底，公司在手订单总量为47.4GW，其中外部订单约45.1GW，包括6MW及以上机组35.92GW，占比80%；公司外部订单中，已中标订单8.6GW，已签合同待执行订单36.4GW；公司内部订单合计2.3GW，主要为公司自投风电场的供货需求。公司2024年在手订单总量创历史新高，保障公司未来业务持续向好发展。

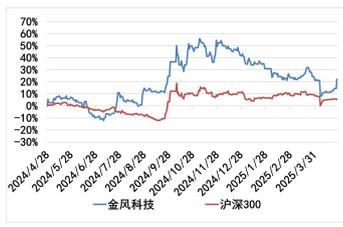
■ 公司国际业务进一步突破，研发投入力度加大。2024年，公司国际业务实现营收120.08亿元，同比大幅增长53.14%，毛利率为13.84%，同比小幅下降2.54pct。2024年，公司海外新增订单创历史新高，同时突破菲律宾、纳米比亚、格鲁吉亚等8个国家，累计实现签单国别47个。GWHV12、GWHV15平台系列机组已成为主力投标产品，涵盖中东北非、中亚、南美、南非、亚洲及欧洲等多个区域。同时，国际业务实现突破，成功中标首个使用公司混塔方案的国际项目，迈出混塔战略出海关键一步。2024年，公司研发投入28.03亿元，同比增长23.78%，占营收比例达4.94%，同比提高0.45pct，以提升陆上技术、海上技术、国际技术及产品竞争力，公司持续开展研发创新，有望进一步增强核心竞争力。

■ 投资建议：公司风机业务盈利能力改善，在手订单创新高，加大研发投

主要数据 2025 年 4 月 28 日

| | |
|-----------|--------|
| 收盘价(元) | 8.96 |
| 总市值(亿元) | 378.57 |
| AH总股本(亿股) | 42.25 |
| 流通股本(亿股) | 33.55 |
| ROE(TTM) | 5.36% |
| 12月最高价(元) | 11.88 |
| 12月最低价(元) | 6.38 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

入,公司竞争优势有望持续增强。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.63 元、0.79 元、0.91 元,对应 PE 分别约 14 倍、11 倍、10 倍,维持对公司“买入”评级。

- **风险提示:** 下游需求不及预期风险; 竞争加剧带来的毛利率降低风险; 原材料价格波动风险。

表 1: 公司盈利预测简表 (截至 2025 年 4 月 28 日)

| 科目 (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 56,699.16 | 71,274.96 | 76,485.77 | 84,234.74 |
| 营业总成本 | 56,038.86 | 70,525.48 | 74,870.89 | 81,429.49 |
| 营业成本 | 48,876.27 | 61,473.56 | 64,927.74 | 70,478.97 |
| 营业税金及附加 | 282.23 | 356.37 | 382.43 | 421.17 |
| 销售费用 | 1,321.53 | 1,639.32 | 1,835.66 | 2,021.63 |
| 管理费用 | 2,174.94 | 2,708.45 | 2,982.95 | 3,285.15 |
| 财务费用 | 906.92 | 1,425.50 | 1,529.72 | 1,684.69 |
| 研发费用 | 2,476.97 | 2,922.27 | 3,212.40 | 3,537.86 |
| 公允价值变动净收益 | 155.26 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 资产减值损失 | -859.13 | -71.27 | -76.49 | -84.23 |
| 营业利润 | 2,167.73 | 3,123.21 | 3,883.39 | 4,469.01 |
| 加: 营业外收入 | 25.07 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 减: 营业外支出 | 89.01 | 40.00 | 40.00 | 40.00 |
| 利润总额 | 2,103.79 | 3,093.21 | 3,853.39 | 4,439.01 |
| 减: 所得税 | 247.39 | 371.19 | 462.41 | 532.68 |
| 净利润 | 1,856.39 | 2,722.02 | 3,390.99 | 3,906.33 |
| 减: 少数股东损益 | -4.05 | 54.44 | 67.82 | 78.13 |
| 归母公司所有者的净利润 | 1,860.45 | 2,667.58 | 3,323.17 | 3,828.21 |
| EPS (按最新股本摊薄) | 0.44 | 0.63 | 0.79 | 0.91 |
| PE (倍) | 20 | 14 | 11 | 10 |

数据来源: iFinD, 东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|--|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 | |
|--------|-------------------------------|
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

| | |
|------|--|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843