

2025 年 4 月 30 日 星期三

## 【公司评论】

黄佳杰

+ 852 25321599

harry.huang@firstshanghai.com.hk

行业 风电  
股价 5.63 港元

港股市值 43.55 亿  
已发行股本 7.74 亿股  
52 周高/低 7.85/5.37  
每股净现值 9.85 港元

### 股价表现

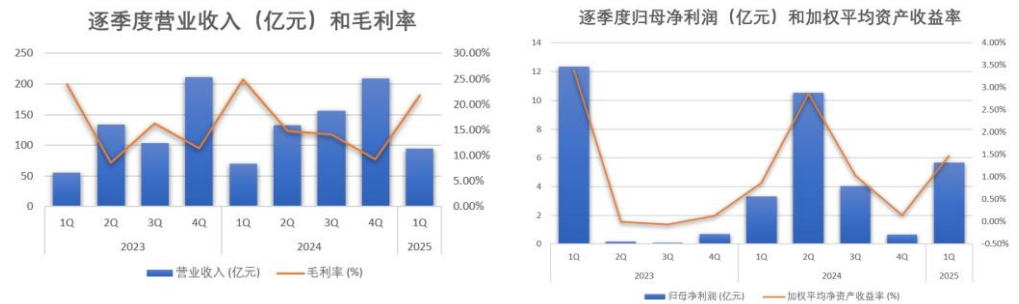


### 金风科技（2208，未评级）：风机业务盈利修复带动业绩改善

#### 2024F 及 2025Q1 业绩：风机板块盈利修复

2024 年公司整体营业收入 567 亿元人民币(下同)，同比上升 12.4%。综合毛利率 13.8%，同比上升 0.7 个百分点(质保金会计调整追溯)。归母公司股东净利润 18.6 亿元，同比上升 40%；2025Q1 整体收入 94.72 亿元，同比增长 35.7%，综合毛利率 21.8%，同比下降 3.1 个百分点，毛利率下降主要因为期内低毛利率的风机销售业务占比明显提升所致，归母公司股东净利润 5.68 亿元，同比上升 70.6%。季度业绩增速强劲主要受益于本季国内抢装及海外市场增长带动的风机销售高增。

图表 1：公司 2023-2025 年主要经营指标季度变化



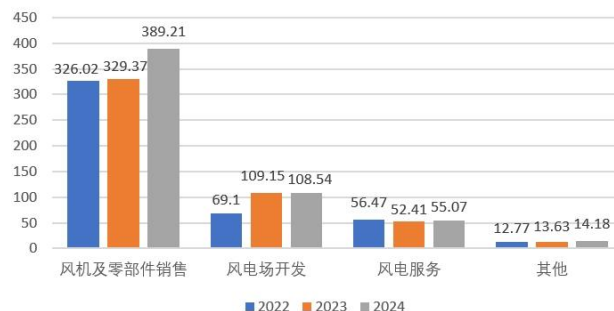
资料来源：公司资料、第一上海整理

#### 风机及零部件销售收入增速明显，风电场开发与风电服务业务发展稳健

2024 年风机及零部件销售营业收入 389.21 亿元，同比增长 18%，占总收入 68.6%。毛利率 5.1%，较 2023 年的 0.2%提升明显，主要受益于海上风机和海外订单出货占比提升及风机价格企稳；风电场开发业务收入 108.54 亿元，同比基本持平，占总收入 19.1%。毛利率 40%，同比降低 18%，全年新增权益并网装机 2GW，整体自营风电场权益装机容量同比增长 10%至 8GW，规模发展保持平稳，自营风电场平均利用小时数 2340 小时，高出全国平均 213 小时，运营能力保持优异；风电服务营业收入 55.07 亿元，同比增长 5%，占总收入 9.7%。毛利率 21.5%，同比增长 8.6%。

图表 2：近年公司主要业务分部收入变化

#### 主要产品财务指标（亿元）

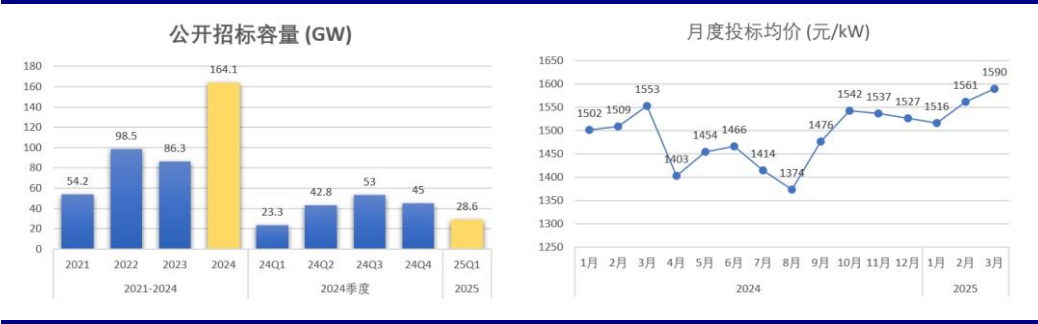


资料来源：公司资料、第一上海整理

国内风机市场有望保持健康且稳健增长

2024 年国内风机公开招标容量约 164GW，同比大增近 90%，2025Q1 国内公开招标容量 28.6GW，同比增长 22.7%，规模仍保持稳健增长；风机价格企稳回升，2025 年 1-3 月投标均价从 1516 元/kW 稳步提升至 1590 元/kW，近六个季度招标价格维持在 1500 元以上，较 2024 年改善明显。

图表 3：年度/季度公开招标容量和月度投标竞价分布图



资料来源：公司资料、第一上海整理

海外市场放量驱动风机销售高增，在手订单再创历史新高

2024 年全年公司对外销售容量 16,053MW，同比增长 16.6%。其中 6MW 及以上销售容量 9,782MW，占比 60.9%，同比上升 59.2%。4-6MW 销售容量 6,112MW，占比 38.1%，同比下降 18.3%。4MW 以下销售容量 159MW，占比仅 1.0%；2024 年公司在海外市场累计装机 8780MW，同比上升 29.6%，带动海外业务收入增长 53%至 120 亿元。公司海外市场覆盖增至 47 个国家，新增订单亦创历史新高。

2025 年 Q1 公司实现对外销量 2,587.65MW，同比提高 80.16%。其中 6MW 及以上销售容量 1,823.70MW，占比 70.47%，同比大幅增加 168%。截至 3 月末，公司风机在手订单共 51,091MW，其中海外在手订单 6,909MW，同比增长 26.1%，预计 2025 年实现风机出货近 30,000MW，规模效益有望进一步显现。

图表 4：销售容量和风机季度在手订单变化情况



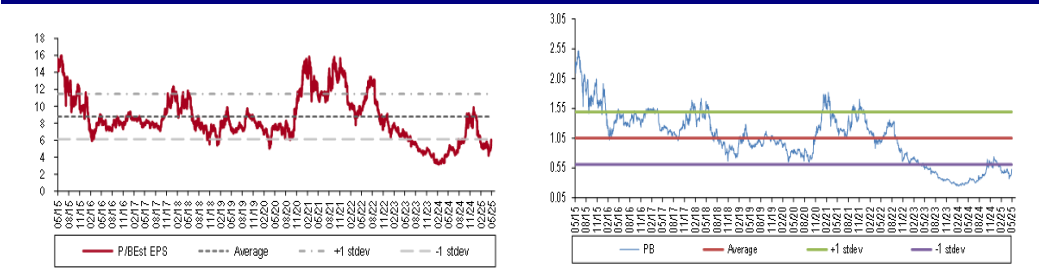
资料来源：公司资料、第一上海整理

图表 5 盈利摘要（港币兑人民币：0.94）

|              | 2023  | 2024  | 2025e | 2026e | 2027e |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入（人民币百万）    | 50244 | 56516 | 74271 | 78484 | 84411 |
| 同比           | 8%    | 13%   | 31%   | 6%    | 8%    |
| 毛利率%         | 13.6  | 13.6  | 14.2  | 15.2  | 16.2  |
| 股东净利润（人民币百万） | 1331  | 1860  | 2952  | 3694  | 4281  |
| 同比           | -44%  | 40%   | 59%   | 25%   | 16%   |
| 每股收益（人民币元）   | 0.29  | 0.42  | 0.7   | 0.87  | 1.00  |
| 市盈率（倍）       | 18.2  | 12.6  | 7.58  | 6.05  | 5.04  |

资料来源：彭博，第一上海整理，

图表 6： PE-band 和 PB-band （2015/05-2025/04）



资料来源：彭博，第一上海整理

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  |  |
|--|--|--|

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2025 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)