



# 金风科技 (002202.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 风机制造盈利转正，海外业务开拓加速

### 业绩简评

2025年8月23日，公司披露2025年半年报，上半年实现营收285亿元，同比增长41.3%，实现归母净利润14.9亿元，同比增长7.3%；其中Q2实现收入191亿元，同比增长44%，环比增长101.3%，实现归母净利润9.2亿元，同比下降12.8%，环比增长61.8%。

### 经营分析

**制造端盈利修复明显，22年以来首次转正：**上半年公司风机及零部件销售业务实现收入218.5亿元，同比增长71.2%，实现毛利率7.97%，同比大幅修复4.22pct；考虑到上半年海外制造收入占比约31%，同比24H1基本持平，我们预计制造端毛利率修复在国内及海外项目中或均有所体现。在毛利率大幅修复的带动下，公司“风机及零部件销售”经营分部实现自2022年以来的首次利润总额转正。

**销售规模大幅增长，费用端规模效应体现明显：**受益于国内需求高景气，公司上半年收入规模同比增长41.3%，带动期间费用率实现明显下降，上半年公司销售/管理/研发费用率分别为2.3%、3.1%、3.2%，分别同比下降0.7pct、1.0pct、1.2pct；截至报告期末，公司在手订单/合同负债分别为54.8GW/202.5亿元，同比增长42.9%/88.4%，预计公司下半年收入规模有望受益于风电需求高景气维持高增，费用端改善趋势有望延续。

**海外业务开拓加速，子公司业绩高增：**公司上半年海外销售规模约83.8亿元，同比增长75.3%，其中风机制造、风电场开发、风电服务分别实现67.9、4.5、11.3亿元（合同产生的营业收入口径），分别同比+67.5%、-3.5%、+348.5%，风机制造及风电服务业务开拓加速，产品质量及服务能力获得海外客户认可；上半年负责公司海外业务的子公司金风国际实现净利润9.8亿元，同比+112%。截至报告期末，公司海外在手订单约7.36GW，同比增长42.3%，订单储备充裕，看好海外收入占比持续提升。

### 盈利预测、估值与评级

在上半年公司风电场转让放缓、投资收益大幅下降的背景下，公司业绩受益于制造端盈利修复及费用率改善仍实现小幅增长，随着风机制造业务盈利弹性的释放和在公司利润构成中占比的提升，看好公司EPS及PE向上修复实现双击；上调公司2025-2027年归母净利润至32.5、44.0、50.4亿元，对应PE为14、10、9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

零部件价格波动风险、行业竞争加剧的风险、因电价政策不及预期而导致的资产减值的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.56元

### 相关报告：

- 《金风科技公司点评：风机销售同比高增，规模效应体现明显》，2025.4.28
- 《金风科技公司点评：海外收入放量，业绩改善可期》，2025.3.30
- 《金风科技公司点评：在手订单大幅增加，合同负债创近年新高》，2024.10.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	50,457	56,699	75,008	75,867	79,715
营业收入增长率	8.66%	12.37%	32.29%	1.15%	5.07%
归母净利润(百万元)	1,331	1,860	3,248	4,400	5,037
归母净利润增长率	-44.16%	39.78%	74.57%	35.49%	14.46%
摊薄每股收益(元)	0.315	0.440	0.769	1.041	1.192
每股经营性现金流净额	0.21	0.53	1.30	1.52	2.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.54%	4.83%	8.33%	10.46%	11.05%
P/E	25.39	23.46	13.74	10.14	8.86
P/B	0.90	1.13	1.14	1.06	0.98

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>46,437</b>	<b>50,457</b>	<b>56,699</b>	<b>75,008</b>	<b>75,867</b>	<b>79,715</b>
增长率		8.7%	12.4%	32.3%	1.1%	5.1%
<b>主营业务成本</b>	<b>-38,237</b>	<b>-41,807</b>	<b>-48,876</b>	<b>-64,365</b>	<b>-63,558</b>	<b>-66,274</b>
%销售收入	82.3%	82.9%	86.2%	85.8%	83.8%	83.1%
<b>毛利</b>	<b>8,200</b>	<b>8,650</b>	<b>7,823</b>	<b>10,643</b>	<b>12,309</b>	<b>13,441</b>
%销售收入	17.7%	17.1%	13.8%	14.2%	16.2%	16.9%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-213</b>	<b>-231</b>	<b>-282</b>	<b>-345</b>	<b>-349</b>	<b>-367</b>
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>销售费用</b>	<b>-3,193</b>	<b>-3,165</b>	<b>-1,322</b>	<b>-1,500</b>	<b>-1,517</b>	<b>-1,594</b>
%销售收入	6.9%	6.3%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
<b>管理费用</b>	<b>-1,924</b>	<b>-1,958</b>	<b>-2,175</b>	<b>-2,250</b>	<b>-2,276</b>	<b>-2,391</b>
%销售收入	4.1%	3.9%	3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>研发费用</b>	<b>-1,589</b>	<b>-1,891</b>	<b>-2,477</b>	<b>-3,000</b>	<b>-3,035</b>	<b>-3,189</b>
%销售收入	3.4%	3.7%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,281</b>	<b>1,405</b>	<b>1,567</b>	<b>3,547</b>	<b>5,132</b>	<b>5,900</b>
%销售收入	2.8%	2.8%	2.8%	4.7%	6.8%	7.4%
<b>财务费用</b>	<b>-1,078</b>	<b>-1,131</b>	<b>-907</b>	<b>-1,229</b>	<b>-1,296</b>	<b>-1,289</b>
%销售收入	2.3%	2.2%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%
<b>资产减值损失</b>	<b>-55</b>	<b>-711</b>	<b>-1,150</b>	<b>-370</b>	<b>-378</b>	<b>-431</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-117</b>	<b>349</b>	<b>155</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>投资收益</b>	<b>2,344</b>	<b>2,246</b>	<b>1,962</b>	<b>1,200</b>	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
%税前利润	84.6%	89.1%	93.3%	32.0%	19.8%	17.3%
<b>营业利润</b>	<b>2,775</b>	<b>2,599</b>	<b>2,168</b>	<b>3,797</b>	<b>5,107</b>	<b>5,830</b>
营业利润率	6.0%	5.2%	3.8%	5.1%	6.7%	7.3%
<b>营业外收支</b>	<b>-4</b>	<b>-80</b>	<b>-64</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
<b>税前利润</b>	<b>2,772</b>	<b>2,519</b>	<b>2,104</b>	<b>3,747</b>	<b>5,057</b>	<b>5,780</b>
利润率	6.0%	5.0%	3.7%	5.0%	6.7%	7.3%
<b>所得税</b>	<b>-335</b>	<b>-997</b>	<b>-247</b>	<b>-450</b>	<b>-607</b>	<b>-694</b>
所得税率	12.1%	39.6%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
<b>净利润</b>	<b>2,437</b>	<b>1,522</b>	<b>1,856</b>	<b>3,298</b>	<b>4,450</b>	<b>5,087</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>53</b>	<b>191</b>	<b>-4</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,383</b>	<b>1,331</b>	<b>1,860</b>	<b>3,248</b>	<b>4,400</b>	<b>5,037</b>
净利率	5.1%	2.6%	3.3%	4.3%	5.8%	6.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>净利润</b>	<b>2,437</b>	<b>1,522</b>	<b>1,856</b>	<b>3,298</b>	<b>4,450</b>	<b>5,087</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>53</b>	<b>191</b>	<b>-4</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>非现金支出</b>	<b>2,839</b>	<b>3,555</b>	<b>4,590</b>	<b>3,357</b>	<b>3,660</b>	<b>4,049</b>
非经营收益	-698	-1,889	-2,468	347	580	577
营运资金变动	2,213	-2,309	-1,738	-1,524	-2,266	-562
<b>经营活动现金净流</b>	<b>6,790</b>	<b>880</b>	<b>2,241</b>	<b>5,477</b>	<b>6,424</b>	<b>9,151</b>
<b>资本开支</b>	<b>-8,729</b>	<b>-6,746</b>	<b>-7,653</b>	<b>-3,802</b>	<b>-5,430</b>	<b>-5,830</b>
投资	1,402	3,505	2,390	300	100	100
其他	1,187	1,417	-461	1,200	1,000	1,000
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-6,139</b>	<b>-1,824</b>	<b>-5,724</b>	<b>-2,302</b>	<b>-4,330</b>	<b>-4,730</b>
股权募资	2,306	757	1,693	-1,809	0	0
债权募资	7,385	801	4,207	3,692	1,056	-376
其他	-2,774	-3,551	-4,251	-2,467	-2,900	-3,088
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>6,917</b>	<b>-1,993</b>	<b>1,650</b>	<b>-585</b>	<b>-1,844</b>	<b>-3,464</b>
<b>现金净流量</b>	<b>7,611</b>	<b>-3,182</b>	<b>-1,679</b>	<b>2,591</b>	<b>250</b>	<b>956</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>货币资金</b>	<b>15,628</b>	<b>14,245</b>	<b>11,619</b>	<b>13,810</b>	<b>13,642</b>	<b>14,207</b>
<b>应收款项</b>	<b>29,187</b>	<b>28,640</b>	<b>35,736</b>	<b>41,337</b>	<b>41,436</b>	<b>43,144</b>
<b>存货</b>	<b>9,848</b>	<b>15,257</b>	<b>14,828</b>	<b>19,398</b>	<b>19,155</b>	<b>19,973</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>7,710</b>	<b>5,688</b>	<b>6,418</b>	<b>7,753</b>	<b>7,752</b>	<b>7,889</b>
<b>流动资产</b>	<b>62,373</b>	<b>63,829</b>	<b>68,601</b>	<b>82,297</b>	<b>81,984</b>	<b>85,213</b>
%总资产	45.6%	44.5%	44.2%	48.3%	47.6%	48.0%
<b>长期投资</b>	<b>11,990</b>	<b>11,527</b>	<b>11,748</b>	<b>11,548</b>	<b>11,548</b>	<b>11,548</b>
<b>固定资产</b>	<b>37,475</b>	<b>41,805</b>	<b>45,975</b>	<b>46,595</b>	<b>48,453</b>	<b>50,478</b>
%总资产	27.4%	29.1%	29.6%	27.4%	28.1%	28.4%
<b>无形资产</b>	<b>7,346</b>	<b>7,614</b>	<b>8,073</b>	<b>9,011</b>	<b>9,349</b>	<b>9,581</b>
<b>非流动资产</b>	<b>74,449</b>	<b>79,665</b>	<b>86,623</b>	<b>88,007</b>	<b>90,255</b>	<b>92,367</b>
%总资产	54.4%	55.5%	55.8%	51.7%	52.4%	52.0%
<b>资产总计</b>	<b>136,822</b>	<b>143,495</b>	<b>155,224</b>	<b>170,303</b>	<b>172,240</b>	<b>177,581</b>
<b>短期借款</b>	<b>6,484</b>	<b>4,685</b>	<b>5,817</b>	<b>6,611</b>	<b>7,568</b>	<b>7,092</b>
<b>应付款项</b>	<b>41,648</b>	<b>42,796</b>	<b>42,084</b>	<b>51,801</b>	<b>49,650</b>	<b>51,110</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>10,999</b>	<b>15,538</b>	<b>23,973</b>	<b>23,978</b>	<b>24,046</b>	<b>24,887</b>
<b>流动负债</b>	<b>59,130</b>	<b>63,020</b>	<b>71,874</b>	<b>82,390</b>	<b>81,263</b>	<b>83,088</b>
<b>长期贷款</b>	<b>28,366</b>	<b>28,151</b>	<b>29,506</b>	<b>32,506</b>	<b>32,506</b>	<b>32,506</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>8,980</b>	<b>12,095</b>	<b>13,418</b>	<b>14,466</b>	<b>14,399</b>	<b>14,340</b>
<b>负债</b>	<b>96,476</b>	<b>103,266</b>	<b>114,797</b>	<b>129,362</b>	<b>128,168</b>	<b>129,934</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>38,095</b>	<b>37,610</b>	<b>38,529</b>	<b>38,994</b>	<b>42,074</b>	<b>45,599</b>
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	16,936	17,541	18,839	21,113	24,193	27,718
<b>少数股东权益</b>	<b>2,251</b>	<b>2,619</b>	<b>1,898</b>	<b>1,948</b>	<b>1,998</b>	<b>2,048</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>136,822</b>	<b>143,495</b>	<b>155,224</b>	<b>170,303</b>	<b>172,240</b>	<b>177,581</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.564	0.315	0.440	0.769	1.041	1.192
每股净资产	9.016	8.902	9.119	9.229	9.958	10.793
每股经营现金净流	1.607	0.208	0.530	1.296	1.520	2.166
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.231	0.312	0.358
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.26%	3.54%	4.83%	8.33%	10.46%	11.05%
总资产收益率	1.74%	0.93%	1.20%	1.91%	2.55%	2.84%
投入资本收益率	1.48%	1.14%	1.79%	3.83%	5.27%	5.85%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-8.17%	8.66%	12.37%	32.29%	1.15%	5.07%
EBIT增长率	-72.77%	9.74%	11.52%	126.31%	44.69%	14.98%
净利润增长率	-31.05%	-44.16%	39.78%	74.57%	35.49%	14.46%
总资产增长率	14.63%	4.88%	8.17%	9.71%	1.14%	3.10%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	188.1	180.2	181.5	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	70.0	109.6	112.3	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	222.2	233.5	216.5	205.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	237.9	246.0	227.6	174.1	180.1	179.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	45.94%	44.31%	56.07%	59.28%	57.62%	51.11%
EBIT利息保障倍数	1.2	1.2	1.7	2.9	4.0	4.6
资产负债率	70.51%	71.96%	73.96%	75.96%	74.41%	73.17%

来源：公司公告、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	11	30
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.22</b>	<b>1.21</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究