

买入（维持）

上半年业绩表现亮眼，风机盈利能力改善

金风科技（002202）2025 年半年报点评

2025 年 8 月 26 日

投资要点：

事件：公司发布了2025年半年报。

点评：

■ 公司业绩表现亮眼，风机业务盈利能力改善。公司2025年上半年实现营收285.37亿元，同比+41.26%；实现归母净利润14.88亿元，同比+7.26%；实现扣非归母净利润13.68亿元，同比-0.40%。公司2025Q2实现营收190.65亿元，同比+44.18%；实现归母净利润9.19亿元，同比-12.80%；实现扣非归母净利润8.13亿元，同比-22.13%。盈利能力方面，2025年上半年公司毛利率为15.35%，同比下降2.90pct，净利率为5.83%，同比下降1.28pct。2025年上半年公司风机及零部件销售业务收入约218.52亿元，同比+71.15%，毛利率为7.97%，同比提高4.22pct，盈利能力改善。

■ 大兆瓦机组销售容量占比显著提升，在手订单稳步增长。2025年上半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76.58%，同比提高3.37pct，实现销售容量10.64GW，同比+106.60%。2025年上半年，公司6MW及以上机组成为公司的主力机型，销售容量达8.67GW，同比+187.01%，销售占比约81.49%，同比提高22.8pct。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2025年上半年，公司在手外部订单总量为51.81GW，同比增长42.27%；其中海外订单量为7.36GW，同比增长42.27%。公司外部待执行订单总量约41.40GW，包括6MW及以上机组34.08GW，占比约82%。此外，公司另有内部订单合计3.0GW。公司在手订单稳步增长，保障公司未来业务持续向好发展。

■ 公司国际业务收入同比高增，混塔业务进一步突破。2025年上半年，公司国际业务实现营收83.79亿元，同比大幅增长75.34%，毛利率为18.74%，同比提高1.72pct。面向国际市场差异化需求，公司持续推动GWHV12、GWHV15平台机组优化，不断提高在复杂环境下产品性能表现。2025年上半年，公司新推出的GWHV19平台实现市场突破，具备高发电性能、高适应性能、高并网性能特点，并兼容沙戈荒等各类场景。同时，公司持续保持混塔行业领先地位，2025年上半年国内混塔新签订单同比增长50%，国内交付量同比增长59%，获取国际项目3GW订单。公司独立运营混凝土自建站模式的预制厂已顺利建成并投入生产，实现高强度混凝土自主制备技术开发从0到1的突破，提升了公司混塔质量并降低了成本。

■ 投资建议：公司风机业务盈利能力改善，在手订单创新高，国际业务收入同比高增，新兴业务进一步突破，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

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

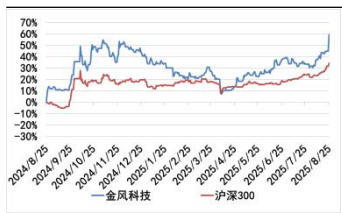
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 25 日

收盘价(元)	11.62
总市值(亿元)	490.95
AH 总股本(亿股)	42.25
流通股本(亿股)	33.55
ROE(TTM)	4.93%
12月最高价(元)	11.72
12月最低价(元)	7.54

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。

约 18 倍、15 倍、13 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 8 月 25 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）	26	18	15	13

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，可随时间更改。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

网址：www.dgzq.com.cn