

风机盈利改善，海外市场加速拓展

——金风科技首次覆盖报告



买入(首次)

行业： 电力设备

日期： 2025年09月01日

分析师： 开文明

E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com

SAC编号: S1760523070002

分析师： 赵莉莉

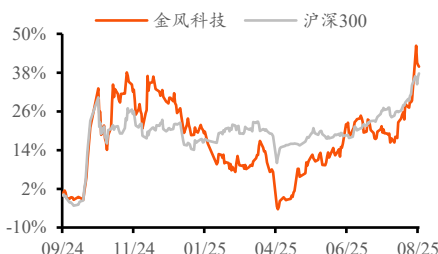
E-mail: zhaolili@yongxingsec.com

SAC编号: S1760524090001

基本数据

08月29日收盘价(元)	11.42
12mthA股价格区间(元)	7.64-12.15
总股本(百万股)	4,225.07
无限售A股/总股本	79.41%
流通市值(亿元)	383.18

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

核心观点

事件: 公司发布 2025 年半年度报告: 2025H1 公司实现营收 285.37 亿元, 同比+41.26%; 实现归母净利润 14.88 亿元, 同比+7.26%。2025H1 公司毛利率/净利率 15.35%/5.83%, 同比-2.90pct/-1.28pct。

2025Q2 公司业绩环比高增。单季度来看, 2025Q2 公司实现营收 190.65 亿元, 同比/环比+44.18%/+101.28%; 实现归母净利润 9.19 亿元, 同比/环比-12.80%/+61.78%。2025Q2 公司毛利率/净利率 12.16%/5.22%, 同比-1.94pct/-2.72pct, 环比-9.62pct/-1.83pct。

风机板块出货高增, 盈利能力提升。2025H1 公司风机及零部件板块收入 218.52 亿元, 同比+71.15%; 实现机组销售 10.64GW, 同比+106.60%, 其中公司 6MW 及以上机组为主力机型, 销售容量同比+187.01%。2025H1 公司该业务毛利率 7.97%, 同比+4.22pct。

积极拓展海外业务, 海外订单高增。2025H1 公司海外收入 83.79 亿元, 同比+75.34%, 海外业务占比达 29.36%。2025H1 海外业务毛利率 18.74%, 同比+1.72pct, 高于国内 13.94%的毛利率。根据金风科技业绩演示材料, 截至 2025 年上半年, 公司国际业务累计装机 10.03GW。订单方面, 根据公司公告, 2025H1 公司在手外部订单共计 51.81GW, 同比+45.58%; 其中海外订单量为 7.36GW, 同比+42.27%。

风电场开发业务节奏放缓。2025H1 公司国内外自营风电场新增权益并网 0.71GW, 转让权益并网容量 0.10GW; 截止 2025H1 末, 公司全球累计权益并网装机容量 8.65GW, 权益在建容量 3.71GW。2025H1 公司实现发电收入 31.72 亿元, 同比-27.93%; 转让风电场项目股权投资收益为 1.43 亿元, 同比+35.89%。

风电服务业务增长稳健。新能源发电项目全面参与电力市场交易, 显著提升行业对电力交易相关产品与服务的需求。公司积极响应市场变化, 在资产管理服务、“无人化”场站建设、技术创新等方面取得显著进展。2025H1 公司国内外后服务业务在运项目容量接近 45.95GW, 同比增长 37.0%。2025H1 公司实现风电服务收入 28.96 亿元, 同比+21.99%; 其中后服务收入 17.55 亿元, 同比+9.56%。

投资建议

金风科技是国内风机行业头部企业, 有望受益于国内风电装机高景气和风机价格改善, 实现盈利能力的修复。公司积极拓展海外市场, 成长空间广阔。

我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 788.33/840.64/921.53 亿元, 同比+39.0%/+6.6%/+9.6%; 归母净利润分别为 31.46/39.83/47.66 亿元, 同比+69.1%/+26.6%/+19.7%。2025 年 8 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 15.34/12.11/10.12 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险、风电项目延期/风电装机不及预期风险、市场竞争加剧风险、海外市场拓展不及预期风险、汇率波动风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56,699	78,833	84,064	92,153
年增长率 (%)	12.4%	39.0%	6.6%	9.6%
归属于母公司的净利润	1,860	3,146	3,983	4,766
年增长率 (%)	39.8%	69.1%	26.6%	19.7%
每股收益 (元)	0.42	0.74	0.94	1.13
市盈率 (X)	24.56	15.34	12.11	10.12
净资产收益率 (%)	4.8%	7.7%	9.1%	10.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 08 月 29 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	63,829	68,601	90,100	92,192	99,057	
货币资金	14,245	11,619	12,390	11,992	14,491	
应收及预付	26,491	32,139	43,036	43,414	44,911	
存货	15,257	14,828	22,102	23,162	25,028	
其他流动资产	7,836	10,015	12,571	13,624	14,627	
非流动资产	79,665	86,623	92,371	97,042	101,908	
长期股权投资	4,854	4,493	4,493	4,493	4,493	
固定资产	34,011	35,348	35,622	36,013	36,203	
在建工程	7,795	10,626	13,605	17,084	20,565	
无形资产	6,977	7,706	8,512	9,544	10,975	
其他长期资产	26,028	28,450	30,139	29,907	29,672	
资产总计	143,495	155,224	182,471	189,234	200,966	
流动负债	63,020	71,874	95,166	97,830	104,213	
短期借款	386	1,576	2,776	3,776	4,276	
应付及预收	41,664	40,789	54,154	55,461	58,356	
其他流动负债	20,969	29,509	38,236	38,593	41,581	
非流动负债	40,246	42,923	44,315	45,615	47,615	
长期借款	28,151	29,506	30,806	32,306	34,306	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	12,095	13,418	13,509	13,309	13,309	
负债合计	103,266	114,797	139,481	143,445	151,828	
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	
资本公积	12,157	12,037	12,037	12,037	12,037	
留存收益	19,347	20,707	22,872	25,589	28,841	
归属母公司股东权益	37,610	38,529	41,028	43,745	46,997	
少数股东权益	2,619	1,898	1,962	2,043	2,141	
负债和股东权益	143,495	155,224	182,471	189,234	200,966	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	50,457	56,699	78,833	84,064	92,153	
营业成本	43,866	48,876	67,206	71,286	77,784	
营业税金及附加	231	282	394	420	461	
销售费用	1,106	1,322	1,892	1,933	2,120	
管理费用	1,958	2,175	3,027	3,194	3,502	
研发费用	1,891	2,477	3,547	3,699	4,055	
财务费用	1,131	907	1,417	1,565	1,720	
资产减值损失	-448	-859	-500	-450	-450	
公允价值变动收益	349	155	0	0	0	
投资净收益	2,246	1,962	2,365	2,522	2,765	
营业利润	2,599	2,168	3,713	4,686	5,598	
营业外收支	-80	-64	-65	-68	-72	
利润总额	2,519	2,104	3,648	4,618	5,526	
所得税	997	247	438	554	663	
净利润	1,522	1,856	3,210	4,064	4,863	
少数股东损益	191	-4	64	81	97	
归属母公司净利润	1,331	1,860	3,146	3,983	4,766	
EBITDA	4,343	5,253	8,831	10,413	11,980	
EPS (元)	0.29	0.42	0.74	0.94	1.13	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,854	2,316	7,256	7,189	10,281	
净利润	1,522	1,856	3,210	4,064	4,863	
折旧摊销	2,845	3,440	3,766	4,229	4,734	
营运资金变动	-1,335	-1,663	528	-925	1,016	
其它	-1,178	-1,318	-248	-179	-333	
投资活动现金流	-1,824	-5,724	-7,378	-6,988	-7,007	
资本支出	-6,746	-7,653	-7,849	-9,110	-9,772	
投资变动	3,505	2,390	-300	-200	200	
其他	1,417	-461	771	2,322	2,565	
筹资活动现金流	-1,993	1,650	874	-598	-774	
银行借款	-1,001	2,545	2,500	2,500	2,500	
股权融资	757	1,693	0	0	0	
其他	-1,749	-2,588	-1,626	-3,098	-3,274	
现金净增加额	-2,209	-1,604	770	-397	2,499	
期初现金余额	14,843	12,634	11,030	11,800	11,403	
期末现金余额	12,634	11,030	11,800	11,403	13,902	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	8.7%	12.4%	39.0%	6.6%	9.6%
营业利润增长	-6.3%	-16.6%	71.3%	26.2%	19.5%
归母净利润增长	-44.2%	39.8%	69.1%	26.6%	19.7%
获利能力					
毛利率	13.1%	13.8%	14.7%	15.2%	15.6%
净利率	3.0%	3.3%	4.1%	4.8%	5.3%
ROE	3.5%	4.8%	7.7%	9.1%	10.1%
ROIC	1.2%	2.0%	5.2%	6.0%	6.6%
偿债能力					
资产负债率	72.0%	74.0%	76.4%	75.8%	75.5%
净负债比率	58.6%	69.1%	69.0%	70.7%	65.9%
流动比率	1.01	0.95	0.95	0.94	0.95
速动比率	0.69	0.67	0.65	0.64	0.65
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.38	0.47	0.45	0.47
应收账款周转率	2.02	2.01	2.18	2.03	2.18
存货周转率	3.49	3.25	3.64	3.15	3.23
每股指标 (元)					
每股收益	0.29	0.42	0.74	0.94	1.13
每股经营现金流	0.44	0.55	1.72	1.70	2.43
每股净资产	8.90	9.12	9.71	10.35	11.12
估值比率					
P/E	27.79	24.56	15.34	12.11	10.12
P/B	0.90	1.13	1.18	1.10	1.03
EV/EBITDA	13.21	13.62	8.82	7.74	6.73

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。