



公司研究 | 深度报告 | 金风科技 (002202.SZ)

金风科技：“金”谷回春，“风”鹏正举

报告要点

近期，金风科技发布 2025 年半年报。公司最核心的风机业务方面迎来积极的边际变化，具体来看：（1）公司海外+海风占比提升，风机结构向好；（2）风机盈利能力持续改善，上半年实现同比扭亏；（3）风机在手外部订单充裕，海外订单快速增长。短期看，公司下半年风机盈利有望修复，持续性具备支撑。中长期看，海外风机市场空间广阔。公司积极开拓海外市场，近年海外市占率不断提升，有望深度受益海外需求景气，打开未来成长空间。同时，公司积极推进电站开发建设，当前在运营电站规模、电站资产总额较大，有望形成业绩支撑。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002

SFC: BVD284



周圣钧

SAC: S0490524120003

金风科技：“金”谷回春，“风”鹏正举

财报：Q2 业绩超预期，风机盈利上行周期开启

近期，金风科技发布 2025 年半年报，公司最核心的风机业务方面迎来积极的边际变化，盈利能力持续改善。公司 2025 年上半年风机出货约 10.6GW，同比提升 106.6%；实现收入约 218.5 亿元，同比提升 71%。同时，2025 年上半年公司风机毛利率约 8%，同比提升 4.2pct，我们预计不仅受益于海风+海外带来的结构变化，更重要的来自于陆风风机盈利能力改善。风机及零部件业务分部（不考虑未分配及调整和抵销）盈利约 1.6 亿元，同比扭亏。值得注意的是，公司风机业务有几个亮点，具体来看：(1) 公司海外+海风占比提升，风机结构向好；(2) 25 年上半年公司风机在手外部订单充裕（约 51.8GW），海外订单同比增长约 42%。

短期：2025H2 风机盈利有望进一步修复，持续性具备支撑

短期看，我们认为公司风机业务经营改善具备持续性。从行业层面看，目前风机中标价格已企稳，2025H2 随着风机涨价订单集中交付，叠加风机大型化趋缓，各家主机厂积极推进降本增效，有望迎来风机盈利修复拐点。同时，目前风机下游采购业主方多为央企，且风机制造商也多为国企，因此风机环节有望受益反内卷。从公司层面看，公司在手订单充足，机型结构稳定，有望迎来盈利拐点。因此，我们认为随着风机中标价格企稳，公司风机盈利修复具备支撑。

中长期：海外市场空间广阔，风机加速出海释放成长弹性

中长期看，我们认为风机出海有望打开未来成长空间。从行业层面看，海外风电装机有望较快增长，2024-2030 年复合增速约 14%。2030 年海外风机市场空间有望达 3590 亿元，实现 2024-2030 年复合增速约 15%，行业成长空间广阔。相较于欧洲风机企业，国内企业价格优势突出，近年来出海渗透率持续提升。国内主机厂此前已经在亚非拉、欧洲等地具备较为突出的交付业绩，未来有望深度受益海外需求放量。从公司层面看，公司长期深耕海外风机市场，截至 25H1 国际业务累计装机达 10GW，分布于 40 个国家。目前公司已成立 8 个全球研发中心、7 个全球区域中心。近年来，公司海外市场渗透率呈上升趋势，2024 年公司海外风机交付约 2.48GW，海外市占率达 6.7%左右，预计后续仍有提升空间。同时，公司海外在手订单持续攀升（截至 25H1 约 7.4GW），有望释放出海外业绩成长弹性。此外，公司积极推进风电场开发建设，25H1 末在运营电站规模、电站净资产总额均处于较高水平，有望形成业绩支撑。

投资建议

综上，我们认为公司 2025 年半年报表现亮眼，最核心的风机业务迎来积极变化，盈利能力持续改善。同时，风机行业预计 2025 年下半年迎来盈利修复拐点。公司目前风机大型化已基本趋缓，叠加在手订单充足，机型结构稳定，有望迎来盈利拐点。中长期看，海外风电装机景气加速释放，风机出海空间广阔。公司此前已具备多年出海业绩积累，近年来新签订单加速落地，有望打开中长期成长空间。此外，公司在运营电站规模较大，并积极推进新增电站建设，开展风氢氨醇一体化项目布局，有望形成利润支撑。预计公司 2025 年、2026 年归母净利润分别约 30.8 亿元、42.9 亿元，对应 2025 年、2026 年 PE 分别约 18 倍、13 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、风电装机低于预期；
- 2、竞争加剧导致盈利能力不及预期；
- 3、风机出海贸易壁垒限制风险；
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	13.12
总股本(万股)	422,507
流通A股/B股(万股)	335,532/0
每股净资产(元)	8.85
近12月最高/最低价(元)	13.98/7.64

注：股价为 2025 年 9 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《金风科技：发布“质量回报双提升”行动方案，彰显风机龙头发展信心》2024-02-06



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

财报：Q2 业绩超预期，风机盈利上行周期开启	6
短期：2025H2 风机盈利有望进一步修复，持续性具备支撑	8
中长期：海外市场空间广阔，风机加速出海释放成长弹性	12
投资建议	16
风险提示	17

图表目录

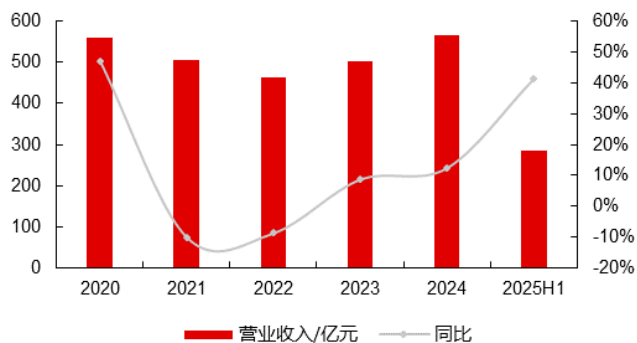
图 1：2025 年上半年公司营业收入同比增长 41%	6
图 2：2025 年上半年公司归母净利润同比增长 7%	6
图 3：2025Q2 公司营业收入同比增长 44%	6
图 4：2025Q2 公司归母净利润同比下降 13%	6
图 5：2025 年上半年公司风机出货约 10.6GW，同比增长 106.6%	7
图 6：2025 年上半年公司风机销售收入同比增长 71%	7
图 7：2025 年上半年公司风机毛利率同比提升 4.2pct	7
图 8：2025 年上半年公司风机净利润约 1.6 亿元，同比扭亏	7
图 9：2025 年上半年公司风机海外收入占比约 31%，处于历史高位	7
图 10：2025 年上半年公司风机海外收入同比增长 67%	7
图 11：公司风机在手外部订单、海外订单情况（GW）	8
图 12：2024 年下半年风机中标价格较上半年有所提升	9
图 13：2024 年陆风风机招标功率分布情况	9
图 14：2025 年 1-8 月陆风风机招标功率分布情况	9
图 15：2024 年各家风机企业风机业务出现亏损（亿元）	10
图 16：2024 年各家风机企业营业收入情况（亿元）	10
图 17：2024 年国内风电项目招标业主分布情况	10
图 18：2024 年国内风机企业中标份额情况	10
图 19：2024H2 至今国电投框架招标中标价较 2024 年第一批有所提升	11
图 20：2024 年下半年以来风机中标价格小幅回升，目前已基本企稳	11
图 21：2025 年上半年公司 6MW 及以上风机订单占比约 84%	11
图 22：2025 年上半年公司 6MW 及以上风机出货占比约 81%	11
图 23：海外风电装机情况预测（GW）	12
图 24：亚非拉地区陆风装机情况预测（GW）	12
图 25：欧洲地区海风装机情况预测（GW）	12
图 26：海外分区域陆风风机市场空间测算（亿元）	13
图 27：海外分区域海风风机市场空间测算（亿元）	13
图 28：国内风机价格较海外优势明显（元/KW）	13
图 29：国内风机企业出海渗透率不断提升	13
图 30：国内风机企业出海交付区域分布情况（GW）	14
图 31：公司国际业务分区域累计装机情况（GW）	14
图 32：公司海外业务布局情况（个）	14

图 33: 金风科技历年海外风机出货区域构成情况.....	15
图 34: 2020 年金风科技分区域出海市占率情况.....	15
图 35: 2024 年金风科技分区域出海市占率情况.....	15
图 36: 金风科技海外风机订单情况 (GW)	15
图 37: 金风科技电站建设情况 (GW)	16
图 38: 金风科技电站净资产情况 (亿元)	16
图 39: 金风科技规划建设 3GW 风氢氨醇一体化项目	16
表 1: 国央企更改风机招标规则, 不再按最低价中标.....	10
表 2: 公司利润敏感性分析	17

财报：Q2 业绩超预期，风机盈利上行周期开启

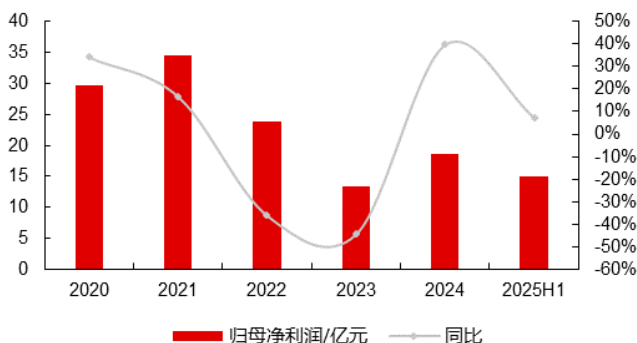
近期，金风科技发布 2025 年半年报，经营层面迎来积极变化。公司 2025 年上半年实现营业收入约 285 亿元，同比增长 41%，归母净利约 15 亿元，同比增长 7%。

图 1：2025 年上半年公司营业收入同比增长 41%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

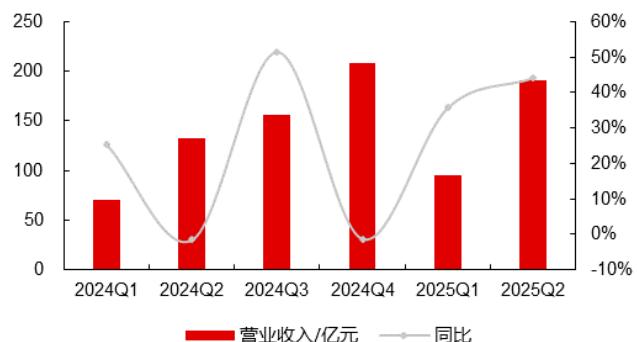
图 2：2025 年上半年公司归母净利润同比增长 7%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

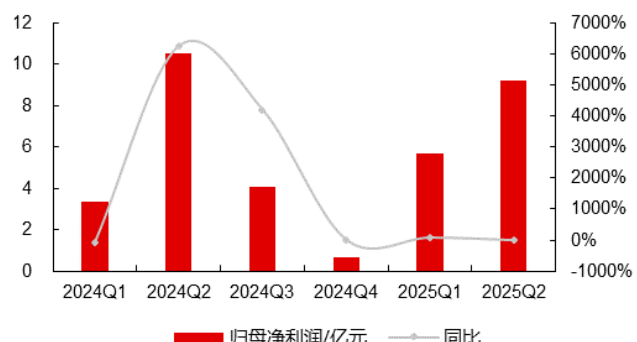
其中，2025Q2 实现营业收入 191 亿元，同比增长 44%，归母净利约 9 亿元，同比下降 13%。2025Q2 归属净利同比下降主要因去年同期电站转让规模较大，具体看 2025Q2 公司核心的风机制造业务改善显著。

图 3：2025Q2 公司营业收入同比增长 44%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

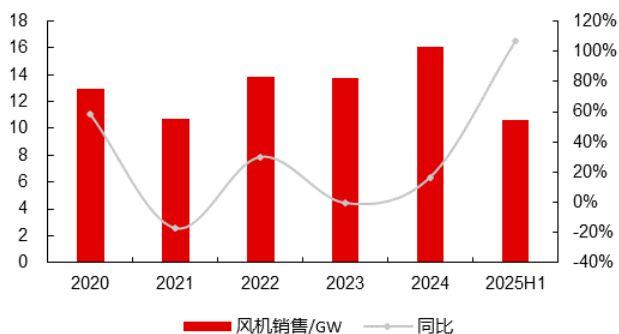
图 4：2025Q2 公司归母净利润同比下降 13%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

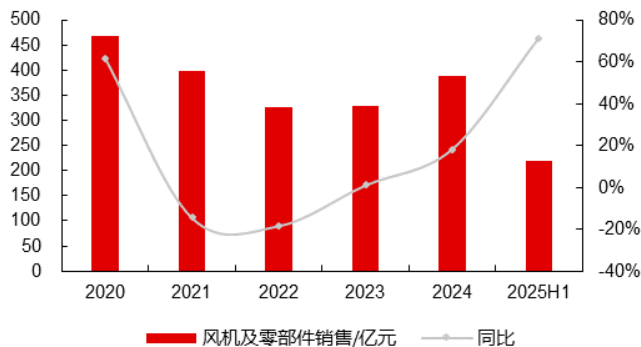
公司最核心的风机业务方面迎来积极的边际变化，盈利能力持续改善。公司 2025 年上半年风机出货约 10.6GW，同比提升 106.6%；实现收入约 218.5 亿元，同比提升 71%。

图 5：2025 年上半年公司风机出货约 10.6GW，同比增长 106.6%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

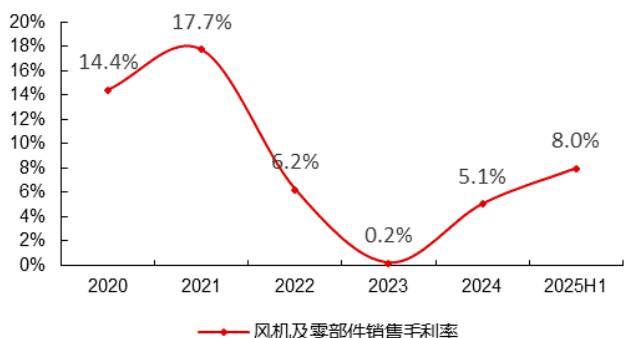
图 6：2025 年上半年公司风机销售收入同比增长 71%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

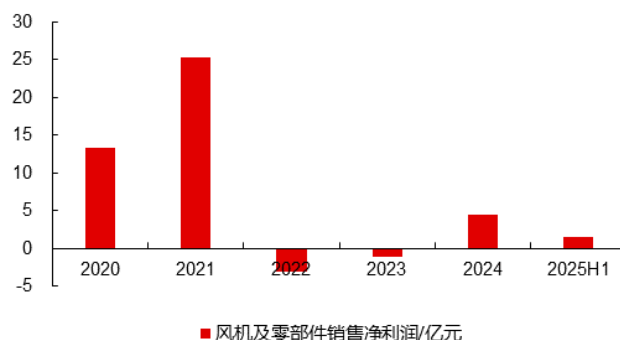
同时，2025 年上半年公司风机毛利率约 8%，同比提升 4.2pct，我们预计不仅受益于海风+海外带来的结构变化，更重要的来自于陆风风机盈利能力改善。风机及零部件业务分部（不考虑未分配及调整和抵销）盈利约 1.6 亿元，同比扭亏。

图 7：2025 年上半年公司风机毛利率同比提升 4.2pct



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

图 8：2025 年上半年公司风机净利润约 1.6 亿元，同比扭亏

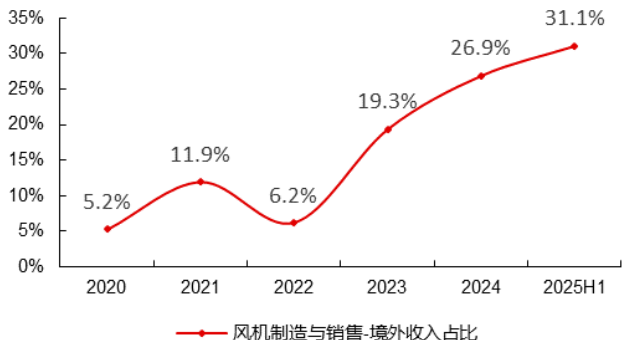


资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

值得注意的是，公司风机业务有几个亮点值得重视，具体来看：

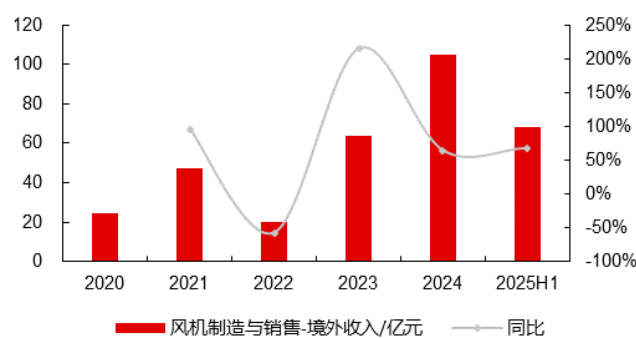
1、海外+海风占比提升，风机结构向好。2025 年上半年公司风机及零部件海外收入同比增长 67%，海外收入占比约 31%，处于历史高位水平。同时，随着江苏大丰、国信大丰海风项目建设的推进，公司上半年海风风机交付陆续放量。

图 9：2025 年上半年公司风机海外收入占比约 31%，处于历史高位



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

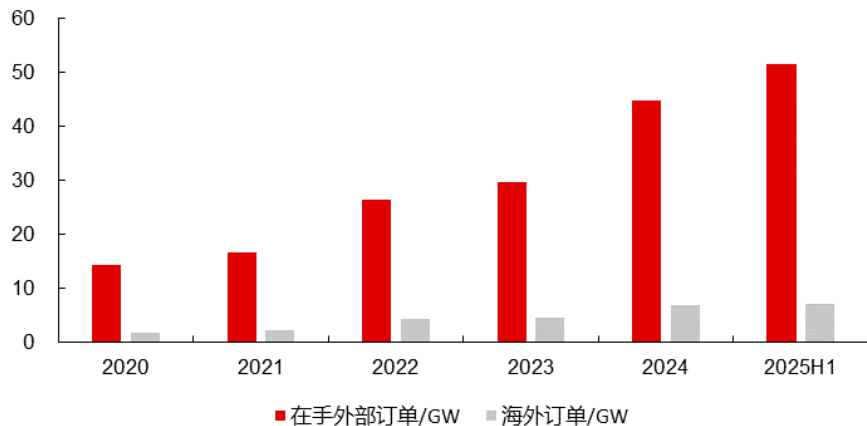
图 10：2025 年上半年公司风机海外收入同比增长 67%



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

2、在手订单充裕，海外订单快速增长。截至 2025 年上半年，公司风机在手外部订单约 51.8GW，同比增长 46%；其中公司海外订单约 7.4GW，同比增长约 42%。

图 11：公司风机在手外部订单、海外订单情况（GW）



资料来源：Wind，公司财报，长江证券研究所

短期：2025H2 风机盈利有望进一步修复，持续性具备支撑

展望后续，我们认为公司风机业务经营改善具备持续性支撑，主要因为：1) 行业层面：风机环节下半年有望迎来全行业盈利修复拐点，且有可能受益反内卷；2) 公司层面：公司在手订单充足，机型结构稳定，有望迎来盈利拐点。具体来看：

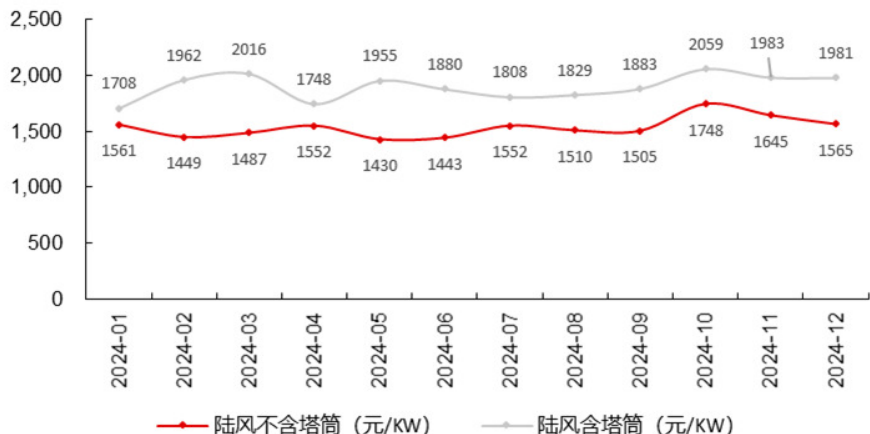
➤ 行业层面

风机环节作为风电行业中价值量靠前的赛道，过去因为竞争激烈导致行业盈利普遍较低。近年来风机价格触底，我们认为下半年风机环节盈利能力有望迎来拐点。

1、今年下半年风机环节有望迎来盈利修复拐点，主要因为：

一方面，风机涨价订单有望下半年集中交付。2024 年下半年陆风风机（不含塔筒）订单中标价格基本稳定在 1500 元以上水平，平均风机中标价格约为 1588 元/KW，较上半年风机中标均价提升约 7%。若考虑风机从中标到交付约 1 年左右的交付周期，预计 2024 年下半年涨价的风机订单有望在 2025 年下半年开始交付，进而带来风机盈利能力修复。

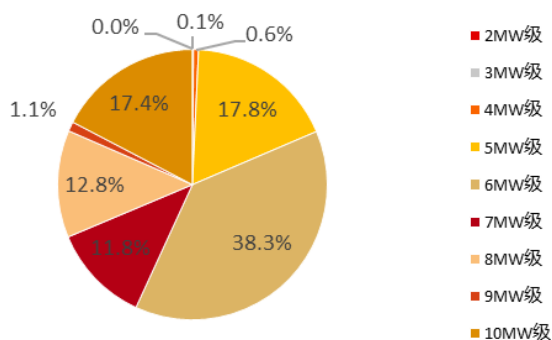
图 12: 2024 年下半年风机中标价格较上半年有所提升



资料来源: 采招网, 风电之音, 风芒能源, 每日风电, 风电头条, 长江证券研究所

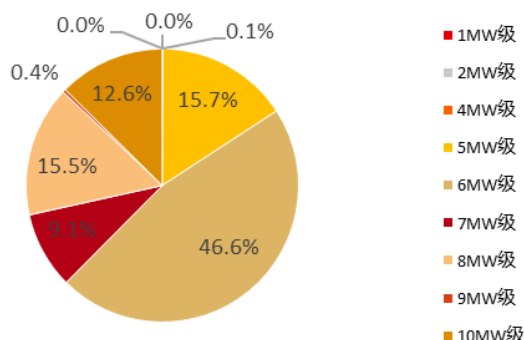
另一方面, 陆风风机大型化已基本趋缓。2025 年 1-8 月陆风风机招标最大功率段基本在 10MW 左右水平, 与 2024 年基本持平, 陆风风机大型化已基本趋缓。其中, 6MW 及以上机型占比约 84.2% (24 年全年为 81.4%), 8MW 及以上机型占比约 28.5% (24 年全年为 31.3%)。我们认为随着陆风风机大型化趋缓, 叠加各家主机厂积极推进降本增效, 有望实现风机盈利能力改善。

图 13: 2024 年陆风风机招标功率分布情况



资料来源: 采招网, 风电之音, 风芒能源, 每日风电, 风电头条, 长江证券研究所

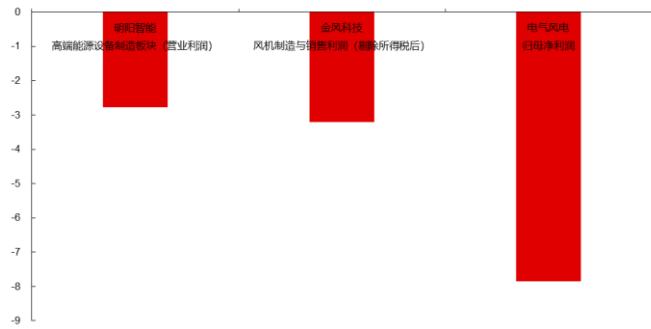
图 14: 2025 年 1-8 月陆风风机招标功率分布情况



资料来源: 采招网, 风电之音, 风芒能源, 每日风电, 风电头条, 长江证券研究所

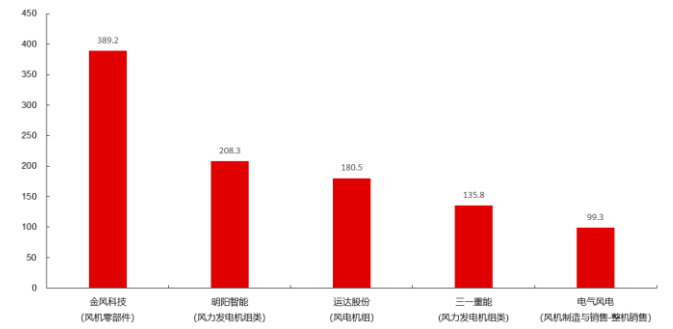
目前多数风机企业风机制造业务预计处于亏损状态, 且风机营业收入规模较大。其中, 部分头部企业风机年营业收入超 300 亿元, 因此随着风机盈利修复, 有望释放较可观的业绩弹性。

图 15：2024 年各家风机企业风机业务出现亏损（亿元）



资料来源：Wind，公司年报，长江证券研究所

图 16：2024 年各家风机企业营业收入情况（亿元）

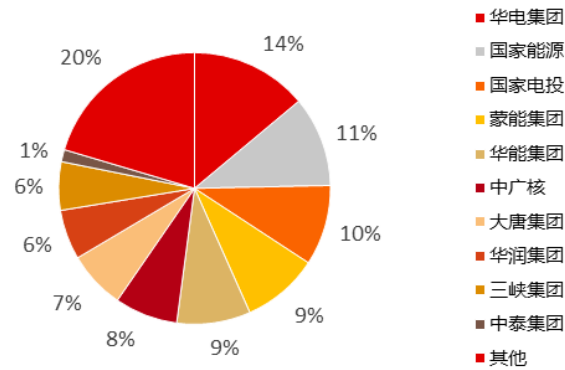


资料来源：Wind，长江证券研究所

2、风机环节有可能受益反内卷，主要因为：

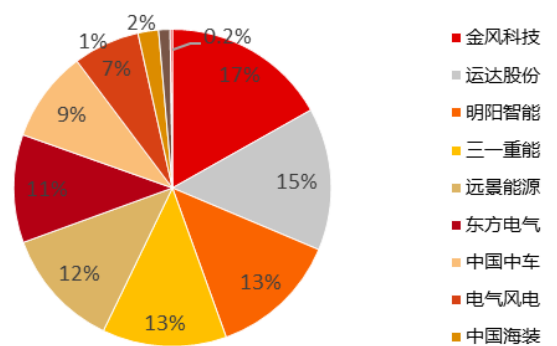
目前风机下游采购业主方主要以国央企为主，以 2024 年为例，国内风机招标前十名业主方分别为：华电集团（14%）、国家能源（11%）、国家电投（10%）、蒙能集团（9%）、华能集团（9%）、中广核（8%）、大唐集团（7%）、华润集团（6%）、三峡集团（6%）、中泰集团（1%）。同时，风机制造企业多为国企，2024 年风电主机厂中标靠前的 11 家企业中，其中中国企约占 7 家，分别为：运达股份、东方电气、中国中车、电气风电、中国海装、联合动力、华锐风电。同时，目前风机行业竞争格局较为集中，头部 5 家企业中标份额约占 69%。

图 17：2024 年国内风电项目招标业主分布情况



资料来源：采招网，风电之音，风芒能源，每日风电，风电头条，长江证券研究所

图 18：2024 年国内风机企业中标份额情况



资料来源：采招网，风电之音，风芒能源，每日风电，风电头条，长江证券研究所

自 2024 年下半年国家电投等部分能源国央企更改风机招标规则，不再按照最低价作为评标标准，改为按“评标价的算术平均数下浮 5%作为基准价”，有利于避免风机低价竞争，进而带动风机中标价格回升。

表 1：国央企更改风机招标规则，不再按最低价中标

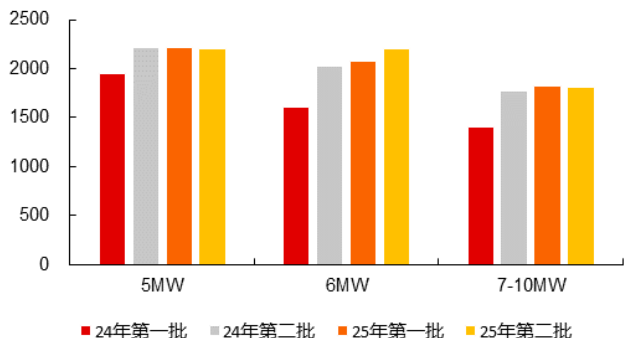
企业	新招标规则	原招标规则
国家电投	评标基准价计算是以有效投标人评标价格的算术平均数再下浮 5%为评标基准价；当投标价格在该算术平均值的 80%（含）-120%（含）区间以外，该投标人的评标价格不参加评标基准价的计算。	评标基准价计算是以有效投标人的单千瓦风机价格的最低价为评标基准价；评标价格高于评标基准价 5%以内（含 5%）的，每高 1%扣 0.4 分，评标价格高于评标价格基准价 5%以上，每高 1%扣 0.8 分。

资料来源：北极星风力发电网，长江证券研究所

自国电投更改招标规则后,2024年下半年以来国电投2024年第二批、2025年第一批、2025年第二批框架招标中标价均较2024年第一批框招有所提升,且维持在较高水平。

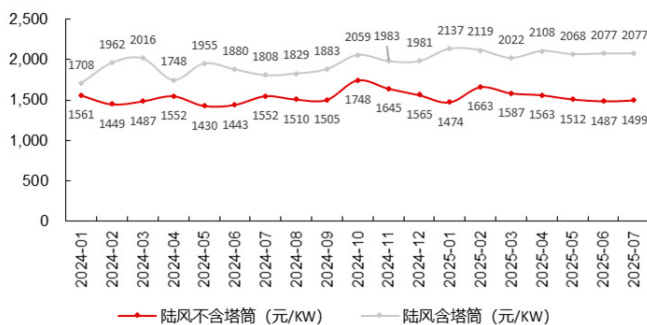
同时,2024年下半年以来风机中标价格有所回升,目前陆风(不含塔筒)中标均价基本稳定在1500元/KW水平。

图 19: 2024H2 至今国电投框架招标中标价较 2024 年第一批有所提升



资料来源: 采招网, 风电之音, 风芒能源, 每日风电, 风电头条, 长江证券研究所
备注: 单位“元/KW”

图 20: 2024 年下半年以来风机中标价格小幅回升, 目前已基本企稳



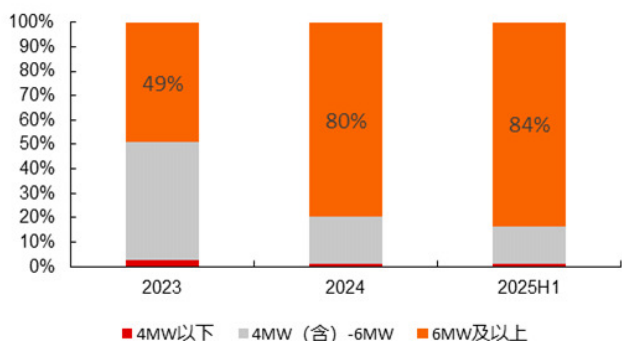
资料来源: 采招网, 风电之音, 风芒能源, 每日风电, 风电头条, 长江证券研究所

公司层面

在风机中标价格企稳的背景下,我们认为公司风机盈利能力修复具备持续性支撑,主要因为:

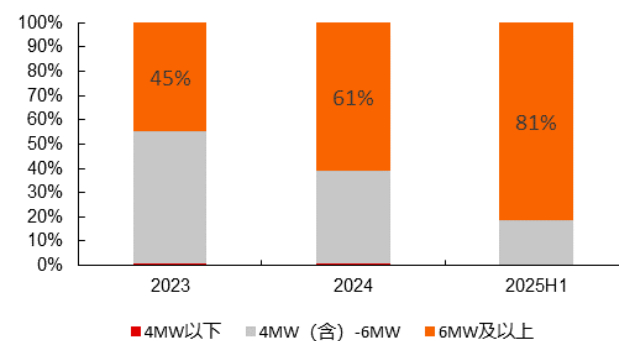
1、公司风机大型化有望逐步趋缓。公司2025年上半年6MW及以上风机出货占比约81%,相较之下2024年公司6MW及以上风机出货占比约61%,因而2025年上半年公司大兆瓦风机交付比例仍在快速提升。反观订单层面,公司2025年上半年6MW及以上风机订单占比约84%,较2024年6MW及以上风机订单占比约80%的增幅并不显著。考虑到风机订单1年左右的交付周期,我们预计后续风机大型化有望逐步趋缓。

图 21: 2025 年上半年公司 6MW 及以上风机订单占比约 84%



资料来源: Wind, 公司财报, 长江证券研究所

图 22: 2025 年上半年公司 6MW 及以上风机出货占比约 81%



资料来源: Wind, 公司财报, 长江证券研究所

2、公司机型结构基本稳定。公司机型结构基本稳定。此前公司受风机价格下降影响,叠加部分机型由直驱切换至中速永磁、双馈机型,风机业务盈利有所承压。目前公司已完成直驱、半直驱、双馈风机技术路线全方面布局,机型路线基本趋于稳定,带动供应链稳定后,开始释放成本改善和盈利修复弹性。

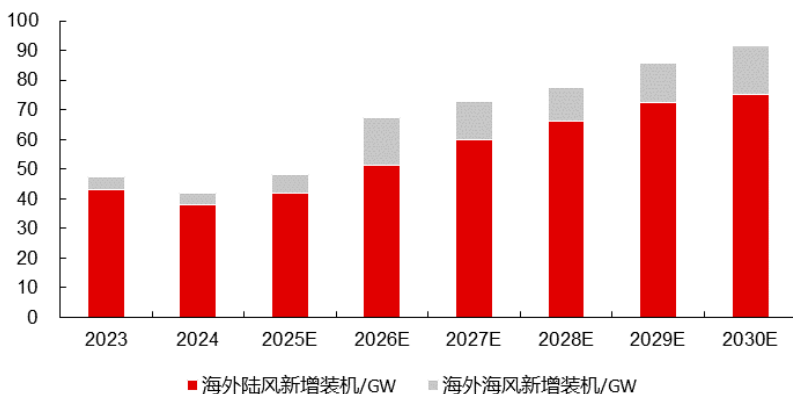
中长期：海外市场空间广阔，风机加速出海释放成长弹性

中长期看，海外风电装机有望同比较快增长，风机出海市场空间广阔。国内企业此前已实现出海业绩突破，近年来海外市场开拓不断提速。在此背景下，我们认为公司有望凭借多年的海外经验积累，加速新签订单落地，打开未来成长空间。

行业层面

海外风电装机有望实现较快增长。海外风电装机预计 2030 年有望达 91GW，实现 2024-2030 年复合增速约 14%，其中：陆风装机约 75GW，2024-2030 年复合增速约 12%；海风装机约 16GW，2024-2030 年复合增速约 27%。

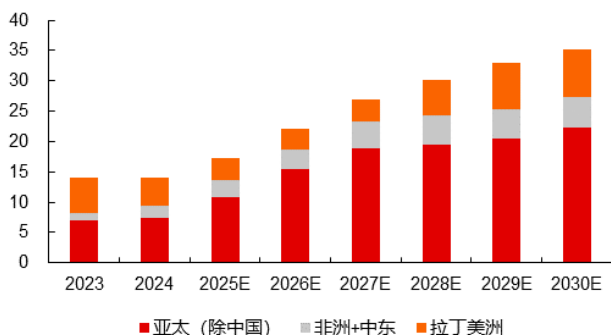
图 23：海外风电装机情况预测（GW）



资料来源：GWEC，长江证券研究所

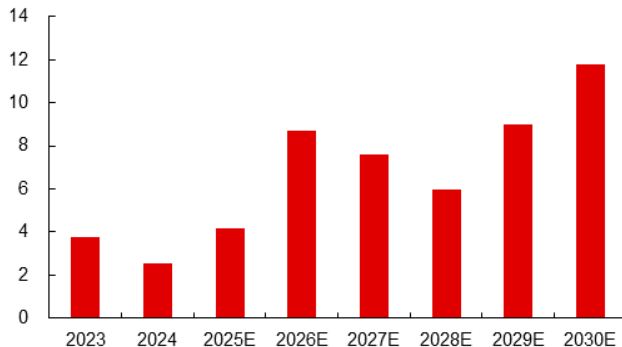
若分区域看，亚非拉区域预计为陆风装机增长较快，2030 年陆风装机有望达 35GW，实现 2024-2030 年复合增速约 16%，欧洲预计为海外海风装机增长较快区域，2030 年装机有望达 12GW，实现 2024-2030 年复合增速约 29%。

图 24：亚非拉地区陆风装机情况预测（GW）



资料来源：GWEC，长江证券研究所

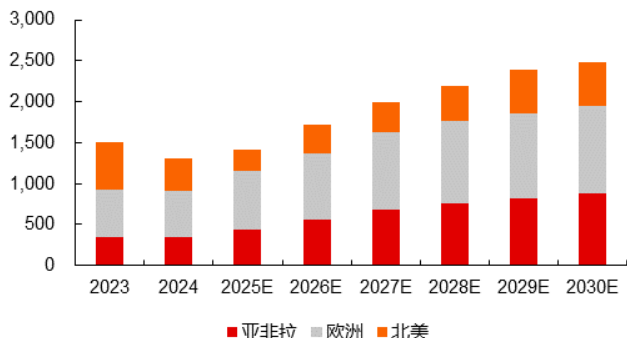
图 25：欧洲地区海风装机情况预测（GW）



资料来源：GWEC，长江证券研究所

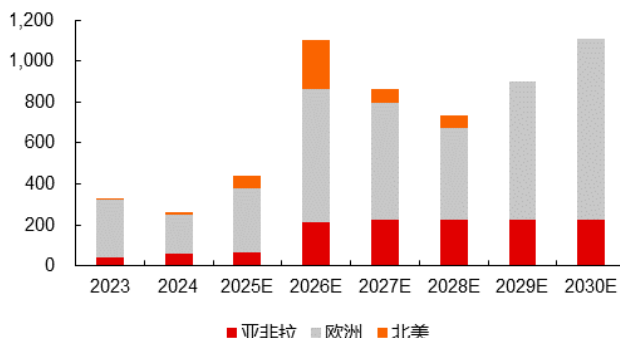
考虑到海外市场不同区域、海陆风风机的售价有所差异，假设：北美、欧洲风机售价相同，亚非拉地区售价相对低一些，测算得：2030 年海外风机市场空间有望达 3590 亿元，2024-2030 年复合增速约 15%，其中：海外陆风风机、海风风机市场空间分别约 2482 亿元、1109 亿元，2024-2030 年复合增速分别约 11%、27%，有望保持较快增长。

图 26: 海外分区域陆风风机市场空间测算 (亿元)



资料来源: GWEC, 长江证券研究所

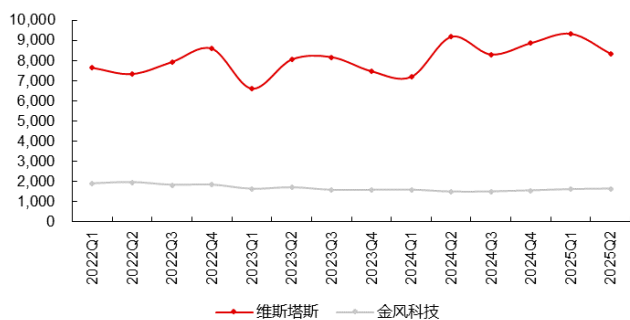
图 27: 海外分区域海风风机市场空间测算 (亿元)



资料来源: GWEC, 长江证券研究所

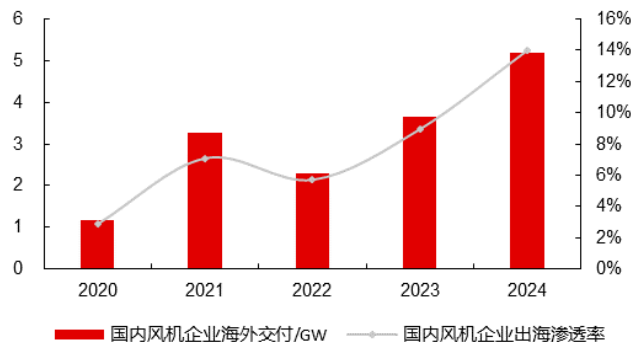
2、国内风机成本优势明显, 出海渗透率持续提升。相较于欧洲风机企业, 国内风机价格竞争优势突出。以维斯塔斯为例, 2022 年以来风机订单中标均价基本在 8000 元/KW 水平, 而国内风机订单中标均价在 1600-1700 元/KW, 仅为海外主机厂商报价的 20% 左右。即使考虑海外风机产品、服务范围有所差异, 预计国内风机价格仍具备较强的竞争优势。

图 28: 国内风机价格较海外优势明显 (元/KW)



资料来源: 维斯塔斯官网, 金风科技业绩材料, 长江证券研究所

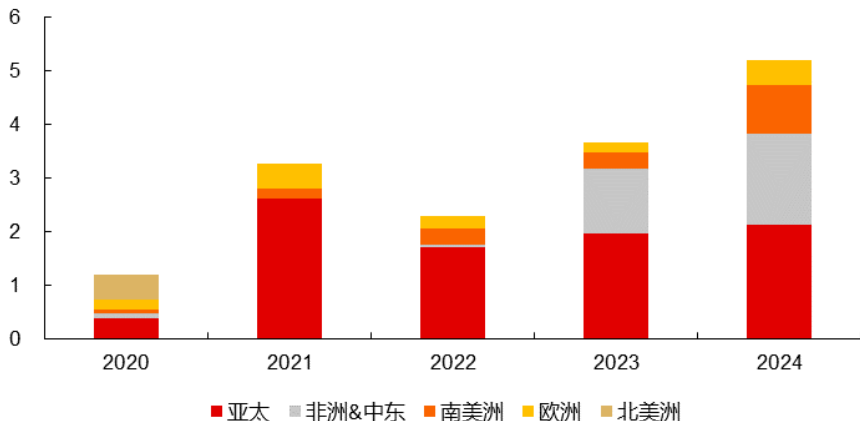
图 29: 国内风机企业出海渗透率不断提升



资料来源: GWEC, CWEA, 长江证券研究所

近年来, 国内风机企业加速开拓海外, 海外风机交付规模、渗透率均呈现上升趋势。2024 年国内风机企业海外交付约 5.2GW, 同比增长 42%, 其中: 亚太、非洲&中东、南美洲、欧洲交付量分别约 2.1GW、1.7GW、0.9GW、0.4GW, 北美暂无风机出口。同时, 2024 年海外风机渗透率达 14%, 较 2023 年提升约 5pct, 增幅显著。

图 30: 国内风机企业出海交付区域分布情况 (GW)

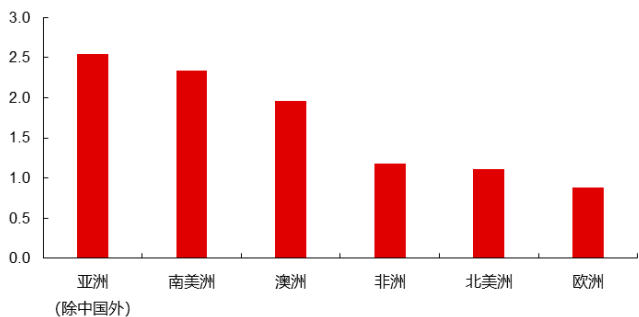


资料来源: CWEA, 长江证券研究所

公司层面

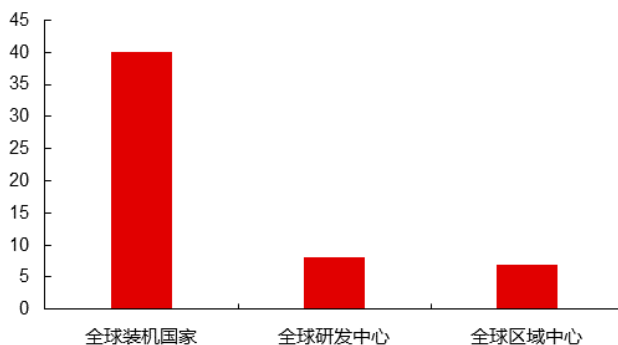
公司此前长期深耕海外风机市场, 市场渠道布局完善。截至 2025 年上半年, 公司国际业务累计装机容量达 10GW, 其中: 亚非(除中国)、南美洲市场装机超 2GW, 澳洲、非洲、北美洲装机均处于 1GW 以上水平。目前公司全球装机分布于 40 个国家, 同时已成立 8 个全球研发中心、7 个全球区域中心。

图 31: 公司国际业务分区域累计装机情况 (GW)



资料来源: 金风科技业绩说明材料, 长江证券研究所

图 32: 公司海外业务布局情况 (个)

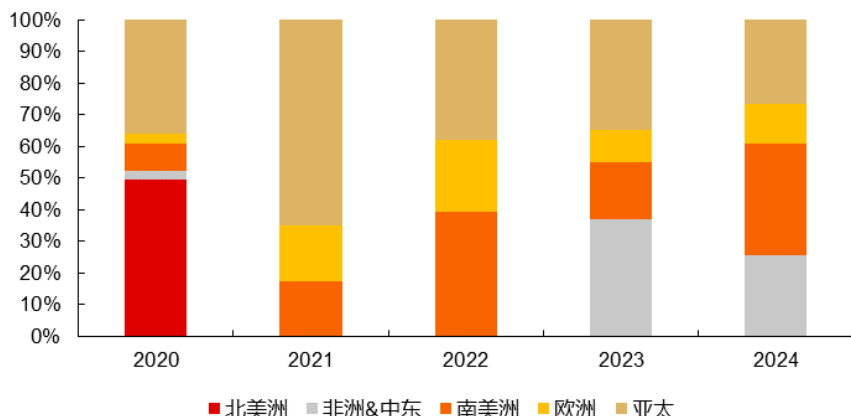


资料来源: 金风科技业绩说明材料, 长江证券研究所

近年来, 公司在海外市场渗透率整体呈现上升趋势。2024 年公司海外风机交付约 2.48GW, 海外市占率达 6.7%左右, 较 2023 年市占率 4.2%的水平提升约 2.5pct, 预计后续仍有提升空间。若分区域看, 公司 2024 年南美洲、亚太、非洲&中东、欧洲风机出货分别约 0.88GW、0.65GW、0.64GW、0.31GW, 分别占海外风机出货比例为 35%、26%、26%、13%。自 2020 年以后, 公司在北美暂无风机出货。值得注意的是, 公司在非洲&中东、南美洲区域出货增速较快, 2020-2024 年复合增速分别约 137%、87%, 市占率分别由 2020 年的 2.5%、1.6%提升至 2024 年的 32.1%、18.6%, 增幅显著。

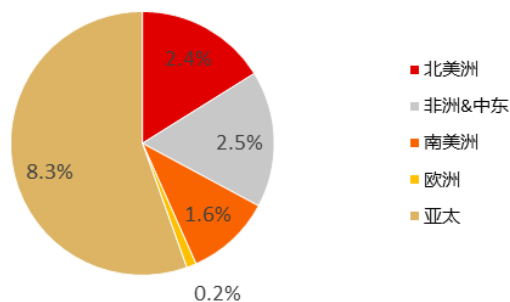
与此同时, 公司加速开拓海外风机市场, 近年来海外风机在手订单持续攀升。截至 2025 年上半年末, 公司海外风机在手订单约 7.4GW, 再创历史新高, 有望奠定后续交付景气基础。

图 33：金风科技历年海外风机出货区域构成情况



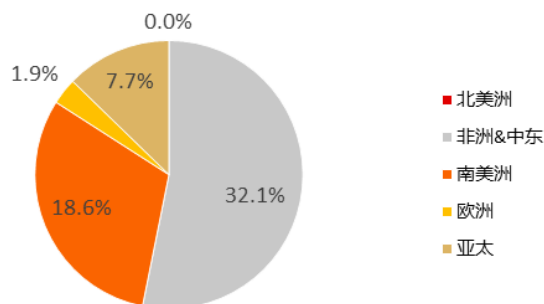
资料来源：CWEA，长江证券研究所

图 34：2020 年金风科技分区域出海市占率情况



资料来源：CWEA，GWEC，长江证券研究所

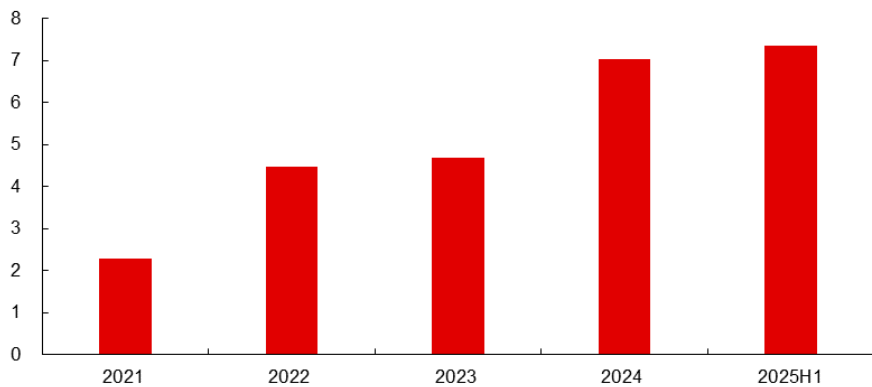
图 35：2024 年金风科技分区域出海市占率情况



资料来源：CWEA，GWEC，长江证券研究所

我们预计公司海外业务盈利优于国内，后续有望随着加速开拓海外风机订单，带来业务结构改善，进而释放业绩成长弹性。

图 36：金风科技海外风机订单情况（GW）

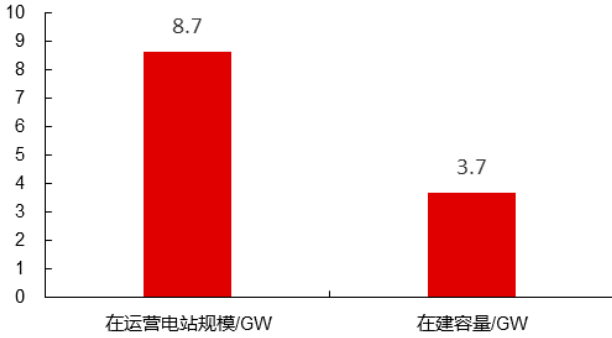


资料来源：公司财报，公司业绩说明材料，长江证券研究所

此外，公司积极开展电站开发建设，推进绿醇业务布局。截至 2025 年上半年末，公司在运营电站规模约 8.7GW，电站净资产总额约 225.8 亿元，整体处于较高水平。公司在建电站容量约 3.7GW，有望奠定后续电站运营、转让景气基础，带来业绩支撑。同时，

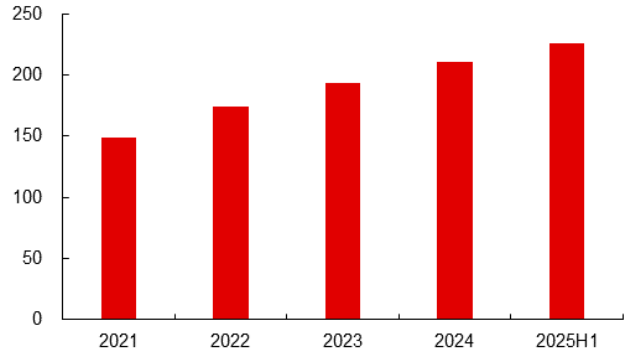
公司近期公告规划投资 189.2 亿元建设乌拉特中旗 3GW 风氢氨醇一体化项目。该项目规划建设 3GW 风电项目，所发电量 80%以上用于电解水制绿氢，通过生物质气化耦合绿氢制取绿色甲醇 60 万吨/年、制取绿氨 40 万吨/年，有望形成新的业绩增量。

图 37: 金风科技电站建设情况 (GW)



资料来源: 公司业绩说明材料, 公司财报, 长江证券研究所

图 38: 金风科技电站净资产情况 (亿元)



资料来源: 公司业绩说明材料, 公司财报, 长江证券研究所

图 39: 金风科技规划建设 3GW 风氢氨醇一体化项目

股票代码: 002202 股票简称: 金风科技 公告编号: 2025-072

金风科技股份有限公司

关于签署投资开发协议并开展申报工作的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整, 没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、对外投资概述

为贯彻落实国家“双碳”目标, 打造风氢氨醇一体化的示范项目, 2025年9月10日, 金风科技(以下简称“公司”)召开第九届董事会第五次会议, 审议通过了《关于金风科技乌拉特中旗3GW风氢氨醇一体化项目投资开发协议并开展申报工作的议案》, 同意公司基于内蒙古风氢氨醇一体化项目申报政策要求, 进行项目申报及获取项目开发权。公司全资子公司乌拉特中旗金风新能源科技有限公司将进行化工侧项目备案以及出具《落实投资承诺函》, 同时公司拟与巴彦淖尔市人民政府签订《风电制氢氨醇一体化项目投资开发协议书》, 计划在巴彦淖尔市辖区内投资建设风电制氢氨醇项目, 总投资金额约为189.2亿元人民币。

该项目的实施尚需政府有关部门审批或备案, 公司将根据项目后续的投资进展严格按照相关法律法规的规定, 及时履行相关决策程序和信息披露义务。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》等法律法规及相关规定,

本次协议的签署无需提交股东大会审议。

本次交易不涉及关联交易, 也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》中规定的重大资产重组。

二、协议对手方基本情况

协议对手方为巴彦淖尔市人民政府, 与公司不存在关联关系, 亦不是失信被执行人。

三、项目投资协议的主要内容

(一) 协议主体

甲方: 巴彦淖尔市人民政府
乙方: 金风科技股份有限公司

(二) 协议主要内容

1、项目基本情况
项目名称: 乌拉特中旗3GW风电制氢氨醇一体化项目(暂定名, 最终以实际备案/核准名称为准)。
总投资金额: 约189.2亿元人民币。
投资进度: 项目由公司根据实际情况分期投资开发。
项目地址: 内蒙古巴彦淖尔市乌拉特中旗
建设内容: 项目总体规划建设3GW风电, 所发电量80%以上用于电解水制绿氢, 通过生物质气化耦合绿氢制取绿色甲醇60万吨/年、制取绿氨40万吨/年。

2、双方的权利和义务
1) 甲方的权利和义务

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资建议

综上, 我们认为公司 2025 年半年报表现亮眼, 最核心的风机业务方面迎来积极边际变化, 盈利能力持续改善。同时, 风机行业预计 2025 年下半年迎来风机盈利修复拐点。公司目前风机大型化已基本趋缓, 机型结构基本稳定, 盈利能力修复持续性具备支撑。中长期看, 海外风电装机景气加速释放, 风机出海空间广阔。公司此前已经具备多年出海业绩积累, 近年来新签订单加速落地, 有望打开中长期成长空间。此外, 公司在运营电站规模较大, 并积极推进新增电站建设, 开展风氢氨醇一体化项目布局, 有望形成利润支撑。预计公司 2025 年、2026 年归母净利润分别约 30.8 亿元、42.9 亿元, 对应 2025 年、2026 年 PE 分别约 18 倍、13 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、风电装机低于预期。如果受风电建设成本、风电政策不确定性等因素影响，国内外风电装机量及节奏有可能低于预期，导致公司风机出货交付低预期，将会对业绩造成不利影响。
- 2、竞争加剧导致盈利能力不及预期。如果风机环节竞争格局未实现改善，价格战反而进一步加剧，将会导致风机招标价格有所下降，可能对公司风机盈利产生不利影响。
- 3、风机出海贸易壁垒限制风险。如果因为海外各国贸易政策限制因素，导致国内风机企业出海受影响，从而抑制未来海外业绩增长。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期。在对公司进行盈利预测时，我们对公司风机出货量和毛利率、风电场转让容量和收益、相关风电场的发电收益进行了一定的假设，最终预计公司 2025、2026 年分别实现收入 885.1、975.0 亿元，实现归属母公司股东净利润 30.8、42.9 亿元。

若上述假设不成立或者不及预期则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差，具体影响包括但不限于公司业绩不及我们的预期、估值结果偏高等，极端悲观假设下，若公司风机出货量和毛利率、风电场转让容量和收益、相关风电场的发电收益不及预期，则对应 2025、2026 年归属母公司股东净利润降低至 26.2、32.2 亿元。

表 2：公司利润敏感性分析

	基准情形			悲观情形		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
归属净利润（亿元）	18.60	30.83	42.88	18.60	26.21	32.16
增长率	39.78%	65.73%	39.08%	39.78%	40.87%	22.72%

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。