

金风科技（002202.SZ）

金风科技绿色甲醇生产全线贯通，开启绿色燃料新征程

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 风电设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080003

事项：

据企业公众号报道，日前金风绿能化工兴安盟绿氢制50万吨绿色甲醇项目气化炉一次投料成功，顺利完成气化炉工艺现场验证，气化装置运行稳定，甲醇合成装置已经完成接气，目前该项目流程已经全线贯通，并成功产出绿色甲醇。

国信电新观点：金风科技作为全球风电整体解决方案龙头企业，成功携手马士基与赫伯特等航运企业促进绿色能源转型。此次顺利投产绿色甲醇产能，为公司从风电解决方案向绿色能源解决方案的战略跃迁奠定坚实基础。我们预期公司未来把握全球风电长期蓬勃发展的市场机遇，同时通过绿色甲醇打造第二成长曲线，为公司参与全球绿色能源市场打开广阔空间。我们维持原有盈利预测，预计2025-2027年公司实现归母净利润26.98/36.73/44.96亿元，同比+45%/+36%/+22%，EPS为0.64/0.87/1.06元，动态PE为23.4/17.2/14.1倍，维持优于大市评级。

评论：

2025年9月国家能源局发布通知，公布了全国绿色液体燃料技术攻关和产业化试点项目（第一批）名单。经争取，兴安盟金风科技绿氢制50万吨绿色甲醇（一期25万吨/年）项目位列其中，成为全国首批绿色液体燃料技术攻关和产业化试点之一。

该项目被列为试点后，将优先纳入制造业中长期贷款、优先推荐纳入“两重”“两新”等支持范围，项目技术装备优先纳入能源领域首台（套）重大技术装备，享受相关支持政策。国家能源局将加强对绿色液体燃料试点工作的指导，将绿色液体燃料项目纳入相关机制，实现绿色价值。

近日，金风绿能化工兴安盟绿氢制50万吨绿色甲醇项目气化炉一次投料成功，顺利完成气化炉工艺现场验证，气化装置运行稳定，甲醇合成装置已经完成接气，目前该项目流程已经全线贯通，并成功产出绿色甲醇。该项目以玉米秸秆作为气化原料，每小时产合成气70000Nm³/h（CO+H₂），是目前全球单炉规模最大的生物质气化炉。本项目的投料成功验证了未经烘焙的原生态玉米秸秆颗粒可以通过破碎制粉后送入气化炉中反应，且输送连续稳定，反应效果良好。

图1：金风科技兴安盟绿色甲醇项目（一期）



资料来源：世纪新能源网，国信证券经济研究所整理

图2：金风科技兴安盟绿色甲醇项目（一期）设施



资料来源：大众网，中国化学十三化建，国信证券经济研究所整理

金风科技作为全球风电整体解决方案龙头企业，成功携手马士基与赫伯特等航运企业促进绿色能源转型。此次顺利投产绿色甲醇产能，为公司从风电解决方案向绿色能源解决方案的战略跃迁奠定坚实基础。我们预期公司未来将继续把握全球风电长期蓬勃发展的市场机遇，同时通过绿色甲醇打造第二成长曲线，为公司参与全球绿色能源市场打开广阔空间。

投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 26.98/36.73/44.96 亿元，同比+45%/+36%/+22%，EPS 为 0.64/0.87/1.06 元，动态 PE 为 23/17/14 倍。

风险提示：公司绿色甲醇生产与销售进展低于预期，风机需求低于预期。

相关研究报告：

《金风科技（002202.SZ）-上半年业绩同比增长 7%，风机制造板块毛利率显著改善》——2025-08-25
《金风科技（002202.SZ）-2024 年年报点评-风机盈利持续向好，海外业绩订单双高》——2025-04-03
《金风科技（002202.SZ）-第三季度收入同比增长超五成，主机盈利或继续改善》——2024-10-27
《金风科技（002202.SZ）-上半年业绩同比增长 10.8%，国际业务高增近九成》——2024-08-25
《金风科技（002202.SZ）-风机龙头地位稳固，静待海风和出口业务放量》——2024-06-19

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	14245	11619	10213	10957	12465	营业收入	50457	56699	86560	84812	94009
应收款项	25548	30825	30830	27883	28332	营业成本	41807	48876	75445	72719	79718
存货净额	15257	14828	15415	13942	15454	营业税金及附加	231	282	433	424	470
其他流动资产	5716	7736	9053	8363	8769	销售费用	3165	1322	1991	2120	2350
流动资产合计	63829	68601	69853	65610	69855	管理费用	1958	2175	2764	2804	3146
固定资产	41805	45974	47694	50974	52004	研发费用	1891	2477	2597	2544	2820
无形资产及其他	6977	7706	7292	6878	6465	财务费用	1131	907	1020	1044	1029
投资性房地产	26028	28450	30296	27988	30083	投资收益	2246	1962	200	200	100
长期股权投资	4854	4493	4493	4493	4493	资产减值及公允价值变动	(100)	(704)	(200)	50	(100)
资产总计	143495	155224	159629	155944	162901	其他损益	179	249	350	350	300
短期借款及交易性金融负债	4685	5817	1000	1000	1000	营业利润	2599	2168	3174	4271	5290
应付款项	41645	40779	41800	36170	37595	营业外净收支	(80)	(64)	0	0	0
其他流动负债	6491	7088	8458	8128	8122	利润总额	2519	2104	3174	4271	5290
流动负债合计	63020	71874	72898	66502	70219	所得税费用	997	247	476	598	793
长期借款及应付债券	28151	29506	30006	30506	30506	少数股东损益	191	(4)	0	0	0
其他长期负债	12095	13418	14312	13792	13782	归属于母公司净利润	1331	1860	2698	3673	4496
长期负债合计	40246	42923	44318	44298	44287	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	103266	114797	117215	110799	114506	净利润	1331	1860	2698	3673	4496
少数股东权益	2619	1898	1778	1646	1501	资产减值准备	186	568	450	50	0
股东权益	37610	38529	40636	43499	46894	折旧摊销	2615	3220	2793	3234	3484
负债和股东权益总计	143495	155224	159629	155944	162901	公允价值变动损失	(349)	(155)	(400)	(250)	(100)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	1131	907	1020	1044	1029
每股收益	0.32	0.44	0.64	0.87	1.06	营运资本变动	2931	595	3582	(1159)	1081
每股红利	1.32	0.10	0.19	0.26	0.32	其它	(4860)	(3773)	1665	523	1019
每股净资产	9.52	9.57	10.04	10.69	11.45	经营活动现金流	1854	2316	10787	6071	9980
ROIC	1%	2%	5%	6%	8%	资本开支	(6776)	(7671)	(4100)	(6100)	(4100)
ROE	4%	5%	7%	8%	10%	其它投资现金流	4952	1946	(2046)	2258	(2095)
毛利率	17%	14%	13%	14%	15%	投资活动现金流	(1824)	(5724)	(6146)	(3842)	(6195)
EBIT Margin	3%	3%	4%	6%	6%	权益性融资	(1173)	(441)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	8%	9%	10%	负债净变化	1463	27561	(4317)	500	0
收入增长	9%	12%	53%	-2%	11%	支付股利、利息	(1152)	(24563)	(711)	(941)	(1247)
净利润增长率	-44%	40%	45%	36%	22%	其它融资现金流	(1131)	(907)	(1020)	(1044)	(1029)
资产负债率	72%	74%	73%	71%	70%	融资活动现金流	(1993)	1650	(6048)	(1485)	(2276)
股息率	18.4%	8.8%	0.7%	1.3%	1.7%	现金净变动	(1963)	(1758)	(1406)	744	1508
P/E	47.52	34.00	23.45	17.22	14.07	货币资金的期初余额	15628	14245	11619	10213	10957
P/B	1.57	1.56	1.49	1.40	1.31	货币资金的期末余额	14245	11619	10213	10957	12465
EV/EBITDA	41.42	37.19	27.19	21.90	18.71	企业自由现金流	(381)	(2473)	5542	29	5580
						权益自由现金流	399	24288	358	(369)	4706

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032