

金风科技（002202）

2025 年三季报点评：风机出货景气度高，在手订单同比提升

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	50,457	56,699	71,000	77,390	82,033
同比（%）	8.66	12.37	25.22	9.00	6.00
归母净利润（百万元）	1,331	1,860	3,351	4,560	5,551
同比（%）	(44.16)	39.78	80.11	36.09	21.72
EPS-最新摊薄（元/股）	0.32	0.44	0.79	1.08	1.31
P/E（现价&最新摊薄）	49.42	35.36	19.63	14.43	11.85

投资要点

- **事件：**公司 25Q1-3 营收 481.5 亿元，同比+34.3%，归母净利润 25.8 亿元，同比+44.2%，扣非净利润 24.2 亿元，同比+36.2%；毛利率 14.4%，同比-2pct，归母净利率 5.4%，同比+0.4pct。单 Q3 来看，25Q3 营收 196.1 亿元，同环比+25.4%/+2.9%，归母净利润 11 亿元，同环比+170.6%/+19.3%，扣非净利润 10.5 亿元，同环比+160.5%/+29.3%，毛利率 13%，同环比-1.1/+0.8pct，归母净利率 5.6%，同环比+3/+0.8pct。
- **Q3 出货环比持平，在手订单同比提升：**25Q1-3 公司风机出货 18.4GW，其中 Q3 出货 7.8GW，同环比+70%/-3%。订单层面，截至 25Q3 末，公司在手订单 52.5GW，其中外部订单 50GW，同比+21%；在手海外订单 7.2GW，同比+29%。
- **Q3 风场利用小时数致运营收益下降，无风场转让：**截至 25Q3 末，公司国内外自营风电场权益装机容量 8.7GW，在建容量 4.1GW，Q1-3 销售规模 100MW，其中 Q3 无转让。25Q1-3 风场平均利用小时数 1730 小时，其中各季度分别为 635、620、475 小时，Q3 来风较少致风场运营收益有所下降。
- **销售费用环比大幅提升，投资收益+公允价值变动收益贡献较大：**公司 25Q1-3 期间费用 46.2 亿元，同比-3.2%，费用率 9.6%，同比-3.7pct。25Q3 期间费用 18.1 亿元，同环比-12.2%/+23.6%，其中销售费用 5.3 亿元，同环比-18.0%/+102.4%，销售费用环比提升较多；费用率 9.2%，同环比-4/+1.5pct；25Q1-3 经营性净现金流净额-6.3 亿元，同比+58.7 亿元，其中 Q3 经营性现金流净额 23.2 亿元，同比+40.9%，环比+36.3 亿元；25Q3 末存货 216.5 亿元，较年初+46%。25Q3 公司确认投资净收益 3.95 亿元、公允价值变动净收益 4.74 亿元，主要为股票投资收益；此外，25Q3 公司确认其他收益 9778 万元。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 25 年盈利预测，预计 25 年归母净利润 33.5 亿元；考虑 25 年风机中标价小幅上涨，预计对应 26~27 年风机盈利能力具备向上弹性，我们上调 26~27 年盈利预测，预计 26~27 年归母净利润为 45.6/55.5 亿元（原值 40.9/48.4 亿元），25~27 年归母净利润同增 80%/36%/22%，对应 PE 19.6/14.4/11.9x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内外需求不及预期、风机竞争加剧、风场转让不及预期。

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

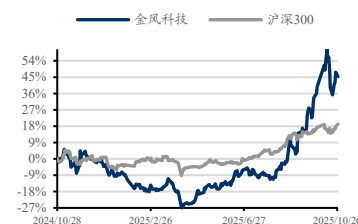
证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.57
一年最低/最高价	7.64/18.50
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	52,242.29
总市值(百万元)	65,784.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.09
资产负债率(% ,LF)	73.11
总股本(百万股)	4,225.07
流通 A 股(百万股)	3,355.32

相关研究

《金风科技(002202)：2025 年中报点评：25H1 风机毛利率超预期，继续看好风机盈利拐点》

2025-08-24

《金风科技(002202)：2024 年年报点评：下半年风机毛利率明显改善，在手订单创新高》

2025-04-01

金风科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	68,601	99,800	101,558	105,925	营业总收入	56,699	71,000	77,390	82,033
货币资金及交易性金融资产	12,619	21,039	20,537	25,644	营业成本(含金融类)	48,876	61,145	65,472	68,662
经营性应收款项	34,576	42,726	44,108	42,359	税金及附加	282	320	310	328
存货	14,828	26,453	26,526	26,877	销售费用	1,322	1,633	1,780	1,887
合同资产	1,242	3,195	2,589	3,218	管理费用	2,175	2,698	2,863	2,953
其他流动资产	5,336	6,387	7,798	7,828	研发费用	2,477	2,982	3,173	3,281
非流动资产	86,623	95,617	104,642	114,745	财务费用	907	1,253	1,369	1,468
长期股权投资	4,493	4,313	4,132	3,952	加:其他收益	593	574	649	776
固定资产及使用权资产	37,325	41,900	45,238	47,811	投资净收益	1,962	2,485	2,709	2,871
在建工程	10,626	9,976	9,885	10,131	公允价值变动	155	670	378	280
无形资产	7,706	8,406	9,076	9,686	减值损失	(1,150)	(813)	(878)	(977)
商誉	57	56	53	58	资产处置收益	(53)	0	0	0
长期待摊费用	202	196	196	196	营业利润	2,168	3,885	5,281	6,404
其他非流动资产	26,215	30,771	36,062	42,911	营业外净收支	(64)	(39)	(31)	(32)
资产总计	155,224	195,417	206,200	220,670	利润总额	2,104	3,846	5,250	6,371
流动负债	71,874	101,887	103,750	111,213	减:所得税	247	462	630	765
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,817	5,440	5,440	5,440	净利润	1,856	3,385	4,620	5,607
经营性应付款项	40,789	67,028	67,963	73,271	减:少数股东损益	(4)	34	60	56
合同负债	18,181	20,178	20,296	21,972	归属母公司净利润	1,860	3,351	4,560	5,551
其他流动负债	7,088	9,241	10,050	10,529	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.79	1.08	1.31
非流动负债	42,923	50,223	54,523	55,923	EBIT	1,813	2,222	3,792	4,922
长期借款	29,506	34,006	37,006	38,206	EBITDA	5,253	6,335	8,447	10,128
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.80	13.88	15.40	16.30
租赁负债	4,216	7,016	8,316	8,516	归母净利率(%)	3.28	4.72	5.89	6.77
其他非流动负债	9,201	9,201	9,201	9,201	收入增长率(%)	12.37	25.22	9.00	6.00
负债合计	114,797	152,111	158,273	167,136	归母净利润增长率(%)	39.78	80.11	36.09	21.72
归属母公司股东权益	38,529	41,375	45,935	51,486					
少数股东权益	1,898	1,932	1,992	2,048					
所有者权益合计	40,427	43,307	47,927	53,534					
负债和股东权益	155,224	195,417	206,200	220,670					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,316	12,836	7,390	17,713	每股净资产(元)	8.65	9.44	10.52	11.83
投资活动现金流	(5,724)	(9,775)	(10,862)	(12,470)	最新发行在外股份(百万股)	4,225	4,225	4,225	4,225
筹资活动现金流	1,650	5,860	2,970	(137)	ROIC(%)	2.03	2.30	3.54	4.24
现金净增加额	(1,604)	8,920	(503)	5,107	ROE-摊薄(%)	4.83	8.10	9.93	10.78
折旧和摊销	3,440	4,112	4,655	5,206	资产负债率(%)	73.96	77.84	76.76	75.74
资本开支	(7,653)	(8,872)	(8,697)	(8,789)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.36	19.63	14.43	11.85
营运资本变动	(1,663)	6,167	(1,358)	7,286	P/B(现价)	1.80	1.65	1.48	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>