

2025 年 10 月 29 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

HKD 17

公司基本资讯

产业别	电力设备
H 股价(2025/10/28)	12.99
恒生指数(2025/10/28)	26,346.1
股价 12 个月高/低	15.57/3.81
总发行股数(百万)	4,225.07
H 股数(百万)	773.57
H 市值(亿元)	215.48
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限 公司(18.28%)
每股净值(元)	9.09
股价/账面净值	1.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	106.15% 77.95% 1.25%

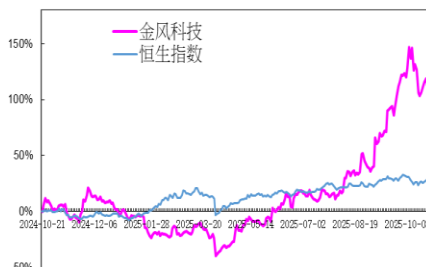
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2025-8-25	8.52	买进

产品组合

风力发电机组	76.6%
风电场开发	11.1%
风电服务	10.2%

股价相对大盘走势



金风科技 (02208.HK)

Buy 买进

Q3 公司业绩保持大幅增长，行业保持较好景气度，建议“买进”

结论与建议：

公司 2025 年前三季度实现营收 481.5 亿元，YOY+34%，录得净利润 25.8 亿元，YOY+44.2%（扣非后净利润 24.2 亿，YOY+36.2%），折合 EPS 为 0.6 元，公司业绩符合预期。

公司产品覆盖陆上、海上和海外风电市场。目前风电市场景气度较好，公司作为龙头企业，海内外在手订单均实现大幅增长。随着风机新订单价格稳中有升，以及高毛利海外业务占比提升，我们认为公司业绩有望持续修复。我们上调公司 2025/2026/2027 年分别实现净利润 34.6/45.1/58.1 亿元，同比+86%/+30%/+29%，EPS 分别为 0.82/1.07/1.38 元，H 股股价对应 PE 分别为 14/11/8.5 倍，给予“买进”建议。

■ **Q3 公司业绩大幅增长，毛利率环比改善：**公司 2025 年前三季度实现营收 481.5 亿元，YOY+34%，录得净利润 25.8 亿元，YOY+44.2%（扣非后净利润 24.2 亿，YOY+36.2%），折合 EPS 为 0.6 元，公司业绩符合预期。分季度看，公司 Q3 实现营收 196.1 亿元，YOY+25.4%，净利润 10.97 亿元，YOY+170.6%（扣非后净利润 10.5 亿，YOY+160.5%），折合 EPS 为 0.25 元。

公司 Q3 风电机组销量大幅增长，实现对外销售容量 7809MW，同比增长 71%。1-9 月，公司累计对外销售风机 18449.7MW，同比增 91%。截至 9 月底，公司在手订单 49.9GW，同比增 20.6%。其中在手海外订单 7.16GW，占比 14.3%；6MW 及以上机组订单容量占比 83%。

Q3 公司毛利率为 13%，较 Q2 增长 0.84 个百分点，风机价格企稳以及海外高毛利产品占比提升均有贡献。风机招标价格目前稳中有升，9 月公开投标均价达 1610 元/kW，同比增 9.2%。费用方面，得益于规模效应以及降本增效，公司三项费用率同比下降 3.4 个百分点，其中财务费用率同比下降 1.2 个百分点；管理费用率同比下降 0.8 个百分点，销售费用率同比下降 1.4 个百分点。

“十五五”期间风电行业有望保持较好景气度：风电行业目前景气度较好，1-9 月国内新增风电装机量为 61.09GW，同比增 56%，我们预计今年风电全年装机量将达 110GW 左右，同比增 39%。今年前三季度风电招标量达 102GW，同比下降 14.3%，风电招标节奏放缓，但是在各省机制电价竞价逐步落地后，我们观察到目前新增风电项目 IRR 仍处于合理区间（高于 8%），预计 Q4 招标量将明显回升。我们预计 2026 年风电装机量有望保持双位数增长。

10 月 20 日北京国际风能大会发布了《风能北京宣言 2.0》，提出“十五五”期间年新增装机量不低于 120GW，其中海上风电不低于 15GW；2030 年累计装机容量达 1300GW。我们预计“十五五”期间较“十四五”期间风电年平均装机容量将翻倍增长，风电行业增长可期。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现净利润 34.6/45.1/58.1 亿元，同比+86%/+30%/+29%，EPS 分别为 0.82/1.07/1.38 元，H 股股价对应 PE 分别为 14/11/8.5 倍，给予“买进”建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利(Net profit)	RMB百万元	1331	1860	3464	4511	5814
同比增减	%	-44.16%	39.78%	86.19%	30.22%	28.87%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.315	0.440	0.820	1.068	1.376
同比增减	%	-44.16%	39.78%	86.19%	30.22%	28.87%
H股市盈率(P/E)	X	37.11	26.55	14.26	10.95	8.50
股利(DPS)	RMB元	0.10	0.14	0.20	0.27	0.34
股息率(Yield)	%	0.86%	1.20%	1.75%	2.28%	2.94%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq \text{潜在上涨空间} < 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq \text{潜在上涨空间} < 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	50457	56699	74348	90402	106676
经营成本	41807	48876	64530	77754	91434
营业税金及附加	231	282	297	362	427
销售费用	3165	1322	1859	1989	2134
管理费用	1958	2175	2156	2350	2560
财务费用	1131	907	669	723	853
资产减值损失	-448	-859	-20	-100	-100
投资收益	2246	1962	1000	1000	1000
营业利润	2599	2168	4718	6161	7931
营业外收入	11	25	40	20	21
营业外支出	91	89	51	52	53
利润总额	2519	2104	4707	6129	7899
所得税	997	247	941	1226	1580
少数股东损益	191	-4	301	392	506
归属于母公司所有者的净利润	1331	1860	3464	4511	5814

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	14245	11619	9528	8702	8403
应收帐款	25548	30825	33908	37299	41029
存货	15257	14828	11862	10676	9608
流动资产合计	63829	68601	69973	71372	72800
长期投资净额	4854	4493	4718	4954	5202
固定资产合计	34011	35348	38883	42771	47048
在建工程	7795	10626	11689	12857	14143
无形资产	6977	7706	7552	7401	7253
资产总计	143495	155224	164198	173718	183819
流动负债合计	63020	71874	75468	79241	83203
长期负债合计	40246	42923	45069	47323	49689
负债合计	103266	114797	120537	126564	132892
少数股东权益	2619	1898	2050	2214	2391
股东权益合计	40229	40427	43661	47154	50926
负债和股东权益总计	143495	155224	164198	173718	183819

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	1854	2316	3474	4516	5419
投资活动产生的现金流量净额	-1824	-5724	-6296	-6926	-7619
筹资活动产生的现金流量净额	-1993	1650	1320	1584	1901
现金及现金等价物净增加额	-2209	-1604	-1502	-826	-299
货币资金的期末余额	12634	11030	9528	8702	8403
货币资金的期初余额	14522	12622	11030	9528	8702

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。