

公司研究 | 点评报告 | 金风科技（002202.SZ）

金风科技：经营表现趋势向上，合同负债高位释放交付景气

报告要点

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入约 481 亿元，同比提升 34%，实现归母净利润约 26 亿元，同比提升 44%。单季度看，公司 2025Q3 实现营业收入约 196 亿元，同比提升 25%，归母净利润约 11 亿元，同比提升 171%。

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 (002202.SZ)

2025-11-27

金风科技：经营表现趋势向上，合同负债高位释放交付景气

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入约 481 亿元，同比提升 34%，实现归母净利润约 26 亿元，同比提升 44%。单季度看，公司 2025Q3 实现营业收入约 196 亿元，同比提升 25%，归母净利润约 11 亿元，同比提升 171%。

事件评论

- 收入端，公司 Q3 收入同比较快增长，预计主要因风机出货量同比增长。拆分业务看，1) 风机业务：公司 Q3 风机销售约 7.8GW，同比增加 71%，其中：4MW 以下暂无出货、4-6MW 约 0.6GW (约占 7.7%)、6MW 及以上约 7.2GW (约占 92.3%)。2) 电站业务：公司 Q3 暂无电站转让，新增并网规模约 0.04GW，国内外自营风场权益容量约 8.7GW，权益在建容量约 4.1GW。
- 盈利端，公司毛利率约 13.0%，同比-1.1pct，预计主要因陆风出货量增加。公司 Q3 期间费用率约 9.2%，同比下降 4.0pct，预计主要因收入增加带来的摊薄效应，其中：销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率同比不同程度下降。同时，公司 Q3 获得投资收益、公允价值变动收益分别约 3.95 亿元、4.7 亿元，并缴纳所得税约 4.4 亿元(2024Q3 为 0.9 亿元)。最终，公司 Q3 实现净利率约 5.9%，同比有所提升。
- 截至 2025 年 9 月底，公司在手订单 52.5GW，其中：海外订单约 7.2GW。公司外部订单 49.9GW (已中标未签合同订单 11.0GW，已签合同待执行订单 38.9GW)，4MW 及以上风机订单占比较高 (约占 99%)。
- 其他财务指标，公司 2025Q3 存货、合同负债分别约 217 亿元、199 亿元，处于历史高位，有望奠定交付景气基础。
- 行业层面，2025Q1-Q3 国内风机公开招标约 102.1GW，同比下降 14%，其中：陆风招标 97.1GW，海风招标 5.0GW。2025Q3 风机中标均价处于 1500 元/KW 以上水平，9 月风机中标价达 1610 元/KW 水平。
- 展望后续，目前风机中标价格已企稳，公司下半年有望随涨价订单交付，进而实现风机盈利能力修复。同时，公司年内出海订单持续放量，有望奠定后续交付景气基础。预计公司 2025 年、2026 年归母净利润约 33 亿元、50 亿元，对应 PE 约 19 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。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.88
总股本(万股)	422,507
流通A股/B股(万股)	335,247/0
每股净资产(元)	9.09
近12月最高/最低价(元)	18.50/7.64

注：股价为 2025 年 11 月 25 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：“金”谷回春，“风”鹏正举》2025-09-26
- 《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

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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	56699	88898	102874	108657	货币资金	11619	58008	69836	77553
营业成本	48876	76907	88392	92920	交易性金融资产	1000	1000	1000	1000
毛利	7823	11991	14482	15737	应收账款	30825	24394	27976	29282
%营业收入	14%	13%	14%	14%	存货	14828	16990	19343	20149
营业税金及附加	282	442	512	541	预付账款	1314	1538	1768	1858
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	9015	10055	11291	11859
销售费用	1322	2134	2160	2282	流动资产合计	68601	111985	131214	141701
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	4493	4093	3693	3293
管理费用	2175	2667	3086	3260	投资性房地产	9	9	8	8
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	35348	42383	42171	40282
研发费用	2477	2845	3086	3260	无形资产	7706	7469	7208	6922
%营业收入	4%	3%	3%	3%	商誉	57	67	77	87
财务费用	907	1043	758	765	递延所得税资产	6136	6524	6524	6524
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	32874	27504	26931	27679
加: 资产减值损失	-859	-1030	-650	-650	资产总计	155224	200035	217828	226496
信用减值损失	-291	-300	-300	-300	短期贷款	1576	1376	1176	976
公允价值变动收益	155	500	0	0	应付款项	30474	51271	58928	61946
投资收益	1962	889	926	815	预收账款	10	36	41	43
营业利润	2168	3804	5729	6419	应付职工薪酬	1015	1538	1768	1858
%营业收入	4%	4%	6%	6%	应交税费	1998	2222	2572	2716
营业外收支	-64	-64	-64	-64	其他流动负债	36801	56947	64641	67781
利润总额	2104	3740	5665	6355	流动负债合计	71874	113390	129126	135322
%营业收入	4%	4%	6%	6%	长期借款	29506	28506	27506	26506
所得税费用	247	440	666	747	应付债券	0	0	0	0
净利润	1856	3300	4999	5607	递延所得税负债	1582	1739	1739	1739
归属于母公司所有者的净利润	1860	3307	5010	5620	其他非流动负债	11835	12393	11793	11193
少数股东损益	-4	-7	-11	-12	负债合计	114797	156029	170164	174760
EPS (元)	0.42	0.78	1.19	1.33	归属于母公司所有者权益	38529	42116	45784	49868
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1898	1891	1880	1867
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	40427	44006	47664	51736
经营活动现金流净额	2316	53618	20143	16282	负债及股东权益	155224	200035	217828	226496
取得投资收益收回现金	178	889	926	815	基本指标				
长期股权投资	361	400	400	400		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-7653	-3901	-3825	-3828	每股收益	0.42	0.78	1.19	1.33
其他	1389	-2423	-1205	-1205	每股经营现金流	0.55	12.69	4.77	3.85
投资活动现金流净额	-5724	-5035	-3705	-3818	市盈率	24.56	19.01	12.55	11.19
债券融资	1999	0	0	0	市净率	1.13	1.49	1.37	1.26
股权融资	1693	0	0	0	EV/EBITDA	13.62	4.27	2.39	1.48
银行贷款增加 (减少)	12120	-1200	-1200	-1200	总资产收益率	1.2%	1.9%	2.4%	2.5%
筹资成本	-1874	-2326	-2810	-2947	净资产收益率	4.8%	7.9%	10.9%	11.3%
其他	-12288	1311	-600	-600	净利率	3.3%	3.7%	4.9%	5.2%
筹资活动现金流净额	1650	-2215	-4610	-4747	资产负债率	74.0%	78.0%	78.1%	77.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1758	46367	11828	7717	总资产周转率	0.38	0.50	0.49	0.49

资料来源: 公司公告, 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/或其附属机构（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。