



# 金风科技 (002202.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 制造盈利强势修复，经营质量全面提升

### 业绩简评

2026年3月27日，公司披露2025年年报，2025年实现营收730亿元，同比增长28.8%，实现归母净利润27.7亿元，同比增长49.1%；其中Q4实现收入249亿元，同比增长19.3%，环比增长26.9%，实现归母净利润1.9亿元，同比增长178.0%，环比下降82.7%，主要受阶段性政策变化带来的自持电站约10亿元资产减值影响。

### 经营分析

**风机销售延续高增，制造端盈利持续提升：**2025年公司风机及零部件销售收入为572亿元，同比增长47%，实现机组对外销售26.6GW，同比增长65.9%；受益于较早放弃低价竞争，风机及零部件销售全年毛利率为8.95%，同比提升3.90pct，其中下半年毛利率为9.56%，环比上半年提升1.58pct，考虑到2025年国内陆风中标均价进一步上涨，预计公司制造端盈利能力有望继续提升。

**年末在手订单再创新高，国际业务量利双升：**截至2025年末，公司在手外部订单共计50.5GW，同比增长12.0%，创年末在手订单新高，看好2026年销量保持增长；其中海外订单9.27GW，同比增长31.8%。2025年公司实现海外收入181亿元，同比增长50.6%，在收入结构中占比同比提升3.6pct至24.8%，海外毛利率为24.3%，同比提升1.1pct；公司积极布局南美、欧洲、亚洲属地

化供应链和制造中心，看好国际业务订单及收入占比持续提升。

**费用率改善明显，经营质量全面提升：**受益于公司销售收入快速增长，公司期间费用实现明显改善，2025年公司销售、管理、研发费用率分别同比下降0.28、0.76、0.95，共计下降约1.99pct。行业需求爆发下，我们预计，公司作为行业绝对龙头，订单质量提升显著，并表现为财报端营运质量的明显提升，例如：存货周转及应收账款周转加速，2025年存货、应收账款周转天数分别为91、156天，同比下降20、23天。

### 盈利预测、估值与评级

2025年公司在电站转让规模较小、资产减值较大的背景下，依靠制造端盈利能力提升实现业绩快速增长，展望后续，随着国内高价订单的交付占比提升以及国际业务、绿色化工业务的快速放量，持续看好公司EPS及PE实现双击；我们预测公司2026-2028年归母净利润至51.9、65.8、82.2亿元，对应PE为22、18、14倍（H股对应10、8、6倍），维持“买入”评级。

### 风险提示

零部件价格波动风险、行业竞争加剧的风险、因电价政策不及预期而导致的资产减值的风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

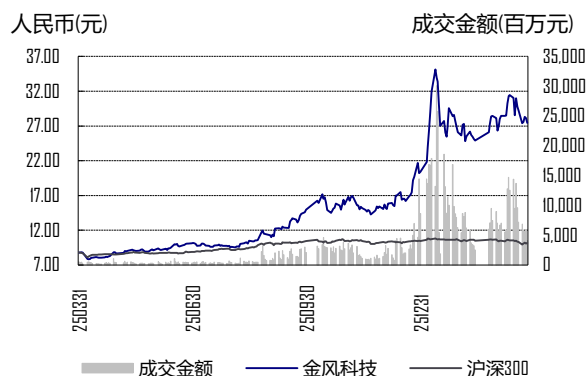
联系人：彭治强

pengzhiqiang3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：27.45 元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：风机销售延续高增，经营现金流大幅改善》，2025.10.26
- 《金风科技公司点评：风机制造盈利转正，海外业务开拓加速》，2025.8.24
- 《金风科技公司点评：风机销售同比高增，规模效应体现明显》，2025.4.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	56,699	73,023	88,683	101,508	118,055
营业收入增长率	12.37%	28.79%	21.44%	14.46%	16.30%
归母净利润(百万元)	1,860	2,774	5,185	6,581	8,222
归母净利润增长率	39.78%	49.12%	86.91%	26.90%	24.94%
摊薄每股收益(元)	0.440	0.657	1.228	1.558	1.947
每股经营性现金流净额	0.53	0.64	3.41	4.34	5.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.83%	6.39%	12.17%	13.94%	15.52%
P/E	23.46	31.07	22.36	17.62	14.10
P/B	1.13	1.98	2.72	2.46	2.19

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	50,457	56,699	73,023	88,683	101,508	118,055
增长率		12.4%	28.8%	21.4%	14.5%	16.3%
主营业务成本	-41,807	-48,876	-62,666	-74,651	-84,668	-98,186
%销售收入	82.9%	86.2%	85.8%	84.2%	83.4%	83.2%
毛利	8,650	7,823	10,358	14,032	16,840	19,869
%销售收入	17.1%	13.8%	14.2%	15.8%	16.6%	16.8%
营业税金及附加	-231	-282	-312	-377	-426	-496
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-3,165	-1,322	-1,497	-1,774	-2,000	-2,302
%销售收入	6.3%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,958	-2,175	-2,250	-2,660	-2,944	-3,306
%销售收入	3.9%	3.8%	3.1%	3.0%	2.9%	2.8%
研发费用	-1,891	-2,477	-2,501	-3,104	-3,553	-4,132
%销售收入	3.7%	4.4%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	1,405	1,567	3,798	6,117	7,918	9,634
%销售收入	2.8%	2.8%	5.2%	6.9%	7.8%	8.2%
财务费用	-1,131	-907	-724	-567	-319	133
%销售收入	2.2%	1.6%	1.0%	0.6%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	-711	-1,150	-1,338	-586	-451	-427
公允价值变动收益	349	155	1,082	500	300	300
投资收益	2,246	1,962	727	680	640	600
%税前利润	89.1%	93.3%	18.2%	10.4%	7.7%	5.8%
营业利润	2,599	2,168	4,044	6,594	8,338	10,390
营业利润率	5.2%	3.8%	5.5%	7.4%	8.2%	8.8%
营业外收支	-80	-64	-55	-50	-50	-50
税前利润	2,519	2,104	3,989	6,544	8,288	10,340
利润率	5.0%	3.7%	5.5%	7.4%	8.2%	8.8%
所得税	-997	-247	-964	-1,309	-1,658	-2,068
所得税率	39.6%	11.8%	24.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,522	1,856	3,025	5,235	6,631	8,272
少数股东损益	191	-4	250	50	50	50
归属于母公司的净利润	1,331	1,860	2,774	5,185	6,581	8,222
净利率	2.6%	3.3%	3.8%	5.8%	6.5%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,522	1,856	3,025	5,235	6,631	8,272
少数股东损益	191	-4	250	50	50	50
非现金支出	3,555	4,590	5,528	4,112	4,213	4,363
非经营收益	-1,889	-2,468	-1,364	-263	5	-14
营运资金变动	-2,309	-1,738	-4,503	5,309	7,501	10,011
经营活动现金净流	880	2,241	2,686	14,393	18,350	22,632
资本开支	-6,746	-7,653	-7,340	-3,455	-3,230	-2,130
投资	3,505	2,390	3,046	251	100	100
其他	1,417	-461	-2,002	680	640	600
投资活动现金净流	-1,824	-5,724	-6,296	-2,524	-2,490	-1,430
股权募资	757	1,693	5,186	-4,468	0	0
债权募资	801	4,207	-834	5,359	-4,271	600
其他	-3,551	-4,251	-3,982	-2,579	-3,020	-3,452
筹资活动现金净流	-1,993	1,650	370	-1,688	-7,290	-2,852
现金净流量	-3,182	-1,679	-3,307	10,182	8,570	18,349

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	14,245	11,619	10,323	20,136	28,315	46,301
应收款项	28,640	35,736	34,690	37,878	40,242	43,321
存货	15,257	14,828	16,879	16,116	17,084	18,454
其他流动资产	5,688	6,418	9,274	9,827	10,239	10,785
流动资产	63,829	68,601	71,165	83,957	95,880	118,861
%总资产	44.5%	44.2%	42.7%	46.6%	49.9%	55.6%
长期投资	11,527	11,748	10,270	10,519	10,719	10,919
固定资产	41,805	45,975	52,048	51,515	50,772	48,854
%总资产	29.1%	29.6%	31.3%	28.6%	26.4%	22.9%
无形资产	7,614	8,073	8,316	9,099	9,425	9,646
非流动资产	79,665	86,623	95,331	96,345	96,312	94,807
%总资产	55.5%	55.8%	57.3%	53.4%	50.1%	44.4%
资产总计	143,495	155,224	166,495	180,302	192,193	213,668
短期借款	4,685	5,817	4,838	9,071	4,200	4,200
应付款项	42,796	42,084	45,465	51,895	58,857	68,253
其他流动负债	15,538	23,973	27,955	29,775	33,867	39,077
流动负债	63,020	71,874	78,258	90,741	96,924	111,530
长期贷款	28,151	29,506	28,265	29,465	29,965	30,465
其他长期负债	12,095	13,418	12,792	13,704	14,255	14,819
负债	103,266	114,797	119,314	133,909	141,143	156,813
普通股股东权益	37,610	38,529	43,436	42,599	47,205	52,960
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	17,541	18,839	20,843	24,473	29,079	34,835
少数股东权益	2,619	1,898	3,744	3,794	3,844	3,894
负债股东权益合计	143,495	155,224	166,495	180,302	192,193	213,668

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.315	0.440	0.657	1.228	1.558	1.947
每股净资产	8.902	9.119	10.281	10.085	11.176	12.539
每股经营现金净流	0.208	0.530	0.636	3.407	4.343	5.357
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.368	0.467	0.584
回报率						
净资产收益率	3.54%	4.83%	6.39%	12.17%	13.94%	15.52%
总资产收益率	0.93%	1.20%	1.67%	2.88%	3.42%	3.85%
投入资本收益率	1.14%	1.79%	3.52%	5.66%	7.30%	8.29%
增长率						
主营业务收入增长率	8.66%	12.37%		21.44%	14.46%	16.30%
EBIT 增长率	9.74%	11.52%	142.35%	61.05%	29.44%	21.67%
净利润增长率	-44.16%	39.78%	49.12%	86.91%	26.90%	24.94%
总资产增长率	4.88%	8.17%	7.26%	8.29%	6.59%	11.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	180.2	181.5	157.9	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	109.6	112.3	92.3	80.0	75.0	70.0
应付账款周转天数	233.5	216.5	180.9	180.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	246.0	227.6	209.0	172.0	149.4	124.1
偿债能力						
净负债/股东权益	44.31%	56.07%	46.05%	37.39%	9.39%	-22.32%
EBIT 利息保障倍数	1.2	1.7	5.2	10.8	24.8	-72.2
资产负债率	71.96%	73.96%	71.66%	74.27%	73.44%	73.39%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	11	15	40
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究