

金风科技 (002202)

2026 一季报点评: 26Q1 毛利率超预期, 继续看好风机盈利拐点!

增持 (维持)

2026 年 04 月 26 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

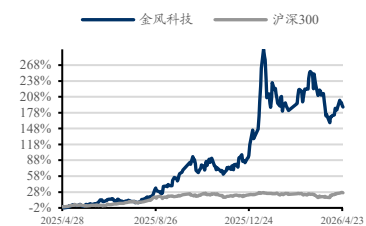
执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	56,699	73,023	82,400	89,816	95,205
同比 (%)	12.37	28.79	12.84	9.00	6.00
归母净利润 (百万元)	1,860	2,774	4,566	5,550	6,517
同比 (%)	39.78	49.12	64.58	21.56	17.41
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.44	0.66	1.08	1.31	1.54
P/E (现价&最新摊薄)	57.85	38.79	23.57	19.39	16.51

投资要点

- **事件:** 公司 26Q1 营收 154.8 亿元, 同环比+63.5%/-37.8%, 归母净利润 9.1 亿元, 同环比+59.6%/+377.5%, 扣非净利 9.2 亿元, 同环比+65.5%/+374%, 毛利率 16.8%, 同环比-5/+3pct, 归母净利率 5.9%, 同环比-0.1/+5.1pct; 确认投资收益 2.8 亿元, 同增 2.4 亿元。
- **26Q1 风机毛利率超预期, 在手订单充沛:** 26Q1 公司毛利率 16.8%, 同环比-5/+3pct, 环比实现大幅改善。26Q1 公司风机业务对外销售 6.04GW, 同比增长 133%, 出货实现高速增长, 我们判断风机毛利率改善主要系出口业务占比提升, 以及国内风机业务毛利率进入改善期。截至 26Q1 末, 公司在手外部订单 50.7GW, 较 25 年底基本持平; 海外订单 9567MW, 较 25 年底增加 297MW。
- **在建风场规模创新高、转让风场 102MW:** 截至 26Q1 末, 公司在手权益风场容量 10.03GW, 26Q1 新增并网装机 177MW, 在建容量 3.06GW。此外, 26Q1 公司转让风场规模 102MW, 预计计入投资收益, 26Q1 公司确认投资收益 2.8 亿元, 同增 2.4 亿元。
- **费用率保持平稳:** 公司 26Q1 期间费用 15.1 亿元, 同环比+12.4%/-35.8%, 费用率 9.8%, 同环比-4.4/+0.3pct; 26Q1 经营性现金流-15.5 亿元, 同比增加 0.9 亿元; 26Q1 资本开支 12.2 亿元, 同环比+77.9%/-51.5%; 26Q1 末存货 171.4 亿元, 较年初+1.5%。此外, 公司计提信用减值损失 5734 万元、资产处置收益损失 3979 万元 (主要系持有的其他非流动金融资产公允价值下降)。
- **盈利预测与投资收益:** 考虑公司毛利率超预期, 我们上调 26~28 年盈利预测, 我们预计 26-28 年归母净利润 46/56/65 亿元 (原值 42/52/62 亿元), 同比增长 65%/22%/17%, 对应 PE 为 23.6/19.4/16.5x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 需求不及预期, 风场转让不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.48
一年最低/最高价	8.60/37.03
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	85,702.11
总市值(百万元)	107,622.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.41
资产负债率(% ,LF)	71.10
总股本(百万股)	4,223.79
流通 A 股(百万股)	3,363.51

相关研究

《金风科技(002202): 2025 年报点评: 风机毛利率超预期拐点已现, 绿醇放量在即》

2026-03-29

《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》

2025-10-28

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	71,165	106,669	104,856	113,225	营业总收入	73,023	82,400	89,816	95,205
货币资金及交易性金融资产	11,323	15,137	9,980	18,876	营业成本(含金融类)	62,666	68,804	74,547	78,639
经营性应收款项	35,050	49,545	51,198	49,192	税金及附加	312	371	359	381
存货	16,879	29,161	29,836	30,740	销售费用	1,497	1,730	1,976	2,190
合同资产	388	3,708	2,259	3,340	管理费用	2,250	2,554	2,694	2,856
其他流动资产	7,526	9,118	11,584	11,078	研发费用	2,501	2,884	3,054	3,142
非流动资产	95,331	104,239	114,344	125,361	财务费用	724	1,145	1,320	1,454
长期股权投资	3,890	3,588	3,287	2,985	加:其他收益	615	666	753	901
固定资产及使用权资产	45,231	49,681	53,611	56,495	投资净收益	727	494	719	857
在建工程	10,224	9,735	9,741	10,044	公允价值变动	1,082	670	378	280
无形资产	7,738	8,438	9,108	9,718	减值损失	(1,338)	(1,461)	(1,301)	(1,077)
商誉	57	56	53	58	资产处置收益	(117)	0	0	0
长期待摊费用	273	267	267	267	营业利润	4,044	5,280	6,414	7,503
其他非流动资产	27,918	32,474	38,278	45,794	营业外净收支	(55)	(39)	(24)	(23)
资产总计	166,495	210,907	219,200	238,586	利润总额	3,989	5,241	6,390	7,480
流动负债	78,258	113,906	112,275	123,678	减:所得税	964	629	767	898
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,838	5,325	5,325	5,325	净利润	3,025	4,612	5,624	6,583
经营性应付款项	44,261	75,412	72,948	81,572	减:少数股东损益	250	46	73	66
合同负债	21,060	22,705	23,110	25,165	归属母公司净利润	2,774	4,566	5,550	6,517
其他流动负债	8,099	10,463	10,892	11,617	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	1.08	1.31	1.54
非流动负债	41,057	48,357	52,657	54,057	EBIT	3,798	6,056	7,185	7,997
长期借款	28,265	32,765	35,765	36,965	EBITDA	7,988	10,767	12,432	13,792
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.18	16.50	17.00	17.40
租赁负债	3,338	6,138	7,438	7,638	归母净利率(%)	3.80	5.54	6.18	6.85
其他非流动负债	9,454	9,454	9,454	9,454	收入增长率(%)	28.79	12.84	9.00	6.00
负债合计	119,314	162,262	164,931	177,735	归母净利润增长率(%)	49.12	64.58	21.56	17.41
归属母公司股东权益	43,436	44,854	50,405	56,922					
少数股东权益	3,744	3,790	3,864	3,929					
所有者权益合计	47,181	48,645	54,268	60,851					
负债和股东权益	166,495	210,907	219,200	238,586					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,543	12,417	6,315	24,934	每股净资产(元)	9.18	10.26	11.58	13.12
投资活动现金流	(6,296)	(12,278)	(14,517)	(15,978)	最新发行在外股份(百万股)	4,224	4,224	4,224	4,224
筹资活动现金流	370	4,175	3,046	(61)	ROIC(%)	3.52	6.04	6.46	6.59
现金净增加额	(2,449)	4,314	(5,157)	8,896	ROE-摊薄(%)	6.39	10.18	11.01	11.45
折旧和摊销	4,190	4,711	5,247	5,794	资产负债率(%)	71.66	76.94	75.24	74.50
资本开支	(7,340)	(9,505)	(9,970)	(9,736)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.79	23.57	19.39	16.51
营运资本变动	(3,645)	1,380	(6,358)	10,913	P/B(现价)	2.78	2.48	2.20	1.94

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>