

金风科技 (002202.SZ)

主机盈利再提升，海外盈利超预期

公司发布 2025 年及 2026Q1 财报。2025 年实现营收 730.23 亿元，同比+29%，归母净利润 27.74 亿元，同比+49%，毛利率 14.18%，同比+0.38pcts，净利率 4.14%，同比+0.87pcts。2025 年 Q4 公司计提资产及信用减值损失约 11.6 亿元。2026Q1 实现营收 154.85 亿元，同比+63.5%，环比-37.75%；归母净利润 9.07 亿元，同比+59.6%，环比+377.5%，毛利率 16.76%，环比+3pcts，净利率 6.51%，环比+5.7pcts。

期间费用率管控优秀。2025 年期间费用约 69.7 亿元，较 2024 年基本持平。2025 年期间费用率约 9.55%，同比-2.6pcts。2026 年 Q1 公司期间费用约 15 亿元，同比+12%，期间费用率约 9.76%，同比-4.43pcts。

2025 年主机板块盈利超预期，海外收入高增。2025 年公司风机制造板块收入为 572 亿元，同比+46.98%，销量 26.63GW，同比+65.87%；2025 年风机毛利率 8.95%，同比+3.9pcts。拆分上下半年，上半年风机毛利率 8%，下半年约 9.6%，好于上半年，风机盈利持续上升。2025 年，公司国际业务实现收入 180.82 亿元，同比+50.59%，国际业务毛利率 24.3%，同比+10.45pcts，海外毛利率较国内市场高出 10pcts 以上。2026 年 1-2 月，金风国际实现净利润约 3.9 亿元，海外业绩再超预期。截至 2026 年 3 月底，公司海外订单在手约 9.57GW，2026 年海外风机交付攀升，将带动公司业绩大幅增长。

绿醇仍稳步推进，2026 年开启供货。在绿色甲醇业务方面，公司依托风电资源优势实现绿电就地消纳，通过生物质气化耦合绿氢技术生产绿色甲醇，同时与国际航运巨头等客户签订长期协议，形成产能建设到市场消纳的良性循环。2025 年公司绿色甲醇新签订单 15 万吨，在手订单超 75 万吨。兴安盟绿色甲醇项目（一期 25 万吨），于 2025 年 9 月一次开车成功，实现全球最大规模绿色甲醇项目的高效率建设、核心气化装置工艺验证、生产全流程打通。

盈利预测：此次年报，整机盈利改善、出口业务毛利率亮眼。2026 年国内主机毛利率再提升+出口交付占比提升+绿醇开启交付，公司业绩有望持续高增，预计公司 2026~2028 年实现归母净利润 42.82/58.23/63.40 亿元，对应 PE 估值 27.2/20.0/18.4 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电装机不及预期，风机价格大幅下跌，风机恶性竞争再次加剧。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	56,699	73,023	89,568	104,296	112,341
增长率 yoy (%)	12.4	28.8	22.7	16.4	7.7
归母净利润 (百万元)	1,860	2,774	4,282	5,823	6,340
增长率 yoy (%)	39.8	49.1	54.3	36.0	8.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.44	0.66	1.01	1.38	1.50
净资产收益率 (%)	4.8	6.4	9.2	11.5	11.5
P/E (倍)	62.5	41.9	27.2	20.0	18.4
P/B (倍)	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1

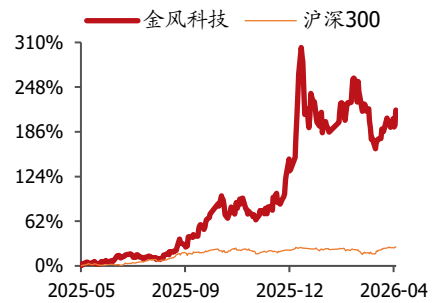
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	27.55
总市值 (百万元)	116,365.38
总股本 (百万股)	4,223.79
其中自由流通股 (%)	97.95
30 日日均成交量 (百万股)	215.36

股价走势



作者

分析师	杨润思
执业证书编号:	S0680520030005
邮箱:	yangrunsi@gszq.com
分析师	魏燕英
执业证书编号:	S0680525090001
邮箱:	weiyanying@gszq.com

相关研究

- 《金风科技 (002202.SZ): 2024H2 风机盈利迎来提升, 2024Q4 以来风机招标价格上行》 2025-04-08
- 《金风科技 (002202.SZ): 风机盈利性回暖, 海外销售量利高增》 2024-09-08
- 《金风科技 (002202.SZ): 在手订单创新高, 风机盈利持续承压》 2023-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	68601	71165	88739	102213	110196
现金	11619	10323	15454	17792	19911
应收票据及应收账款	30825	32345	39873	46596	50160
其他应收款	2473	1556	1909	2223	2394
预付账款	1314	1916	2324	2682	2875
存货	14828	16879	20668	24022	25729
其他流动资产	7542	8146	8511	8898	9127
非流动资产	86623	95331	100632	105195	109548
长期投资	4493	3890	3287	2684	2080
固定资产	35348	41823	47171	51950	56163
无形资产	7706	7738	7770	7801	7833
其他非流动资产	39076	41880	42405	42760	43471
资产总计	155224	166495	189371	207408	219743
流动负债	71874	78258	93890	107352	114706
短期借款	1576	714	614	514	414
应付票据及应付账款	40779	44254	53665	61934	66408
其他流动负债	29519	33290	39611	44904	47884
非流动负债	42923	41057	44560	44560	44560
长期借款	29506	28265	30265	30265	30265
其他非流动负债	13418	12792	14296	14296	14296
负债合计	114797	119314	138451	151912	159266
少数股东权益	1898	3744	4130	4656	5227
股本	4225	4225	4224	4224	4224
资本公积	12037	12124	12134	12134	12134
留存收益	20707	22780	25752	29802	34212
归属母公司股东权益	38529	43436	46790	50840	55250
负债和股东权益	155224	166495	189371	207408	219743

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2316	3543	14193	16257	16529
净利润	1856	3025	4668	6349	6912
折旧摊销	3440	4190	5089	5640	6190
财务费用	1217	1057	1026	1075	1069
投资损失	-1962	-727	-500	-400	-300
营运资金变动	-1663	-3645	3195	2775	1489
其他经营现金流	-572	-355	716	818	1168
投资活动现金流	-5724	-6296	-11000	-11071	-11411
资本支出	-7653	-7340	-12434	-12364	-12314
长期投资	2390	3046	903	903	603
其他投资现金流	-461	-2002	531	390	300
筹资活动现金流	1650	370	1945	-2848	-3000
短期借款	1190	-863	-100	-100	-100
长期借款	1355	-1241	2000	0	0
普通股增加	0	0	-1	0	0
资本公积增加	-119	86	10	0	0
其他筹资现金流	-776	2387	36	-2748	-2900
现金净增加额	-1604	-2449	5132	2338	2118

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	56699	73023	89568	104296	112341
营业成本	48876	62666	75992	87701	94037
营业税金及附加	282	312	382	445	480
营业费用	1322	1497	1523	1564	1685
管理费用	2175	2250	2239	2399	2472
研发费用	2477	2501	2687	3129	3370
财务费用	907	724	820	766	713
资产减值损失	-859	-1085	-788	-788	-988
其他收益	593	615	600	500	400
公允价值变动收益	155	1082	0	0	0
投资净收益	1962	727	500	400	300
资产处置收益	-53	-117	-200	-150	-100
营业利润	2168	4044	6236	8453	9196
营业外收入	25	77	20	20	20
营业外支出	89	131	100	100	100
利润总额	2104	3989	6156	8373	9116
所得税	247	964	1488	2024	2204
净利润	1856	3025	4668	6349	6912
少数股东损益	-4	250	386	525	572
归属母公司净利润	1860	2774	4282	5823	6340
EBITDA	5253	8903	12064	14779	16019
EPS (元/股)	0.44	0.66	1.01	1.38	1.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	28.8	22.7	16.4	7.7
营业利润(%)	-16.6	86.5	54.2	35.5	8.8
归属母公司净利润(%)	39.8	49.1	54.3	36.0	8.9
获利能力					
毛利率(%)	13.8	14.2	15.2	15.9	16.3
净利率(%)	3.3	3.8	4.8	5.6	5.6
ROE(%)	4.8	6.4	9.2	11.5	11.5
ROIC(%)	2.0	4.3	5.8	7.2	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	74.0	71.7	73.1	73.2	72.5
净负债比率(%)	69.1	55.4	49.6	41.2	34.1
流动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.0	2.3	2.5	2.4	2.3
应付账款周转率	1.7	2.0	2.2	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.66	1.01	1.38	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.84	3.36	3.85	3.91
每股净资产(最新摊薄)	9.12	10.28	11.08	12.04	13.08
估值比率					
P/E	62.5	41.9	27.2	20.0	18.4
P/B	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.6	12.6	11.7	9.4	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com