



金风科技 (002202.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风机量利超预期，绿醇进入放量前夕

业绩简评

8月25日公司披露2026年中报，上半年实现营收337.4亿元，同比增长18.2%；实现归母净利润18.6亿元，同比增长24.7%；其中，二季度公司实现营收182.5亿元，同比下降4.3%，环比增长17.9%；实现归母净利润9.47亿元，同比增长3.1%，环比增长4.4%，超市场预期。

经营分析

风机制造量利均超预期，整机龙头底色尽显。上半年公司风机及零部件销售实现收入272.6亿元，同比增长24.7%，其中风机销售规模12.4GW，同比增长16.2%，上半年国内风电装机同比下降25%背景下公司出货规模逆势增长。盈利方面，上半年风机及零部件销售实现毛利率11.6%，同比提升3.65pct，上半年部分零部件价格上涨成本端有所承压背景下，公司风机制造盈利实现大幅修复，我们预计主要受益于国内2025年陆风涨价订单进入交付周期，看好后续风机制造盈利向上趋势的持续性。

行业招标需求放缓背景下，公司在手订单环比逆势增长。根据公司业绩演示材料，上半年国内招标需求略有放缓，公开招标规模51.8GW，同比下降28%，但从公司在手订单来看，在上半年出货继续增长的同时，截至报告期末，在手订单规模达54.1GW，其中外部订单51GW，分别环比年初及一季度末小幅增长0.9%/0.5%；海外在手订单9.5GW，同比增长28.9%，环比依旧维持较高水平。6-7月以来，国内风电装机及招标均出现明确拐点，看好公司下半年交付及在手订单继续保持增长。

绿醇产能持续推进，Q4有望逐步放量。公司目前在建安盟绿色甲醇项目，与国际航运巨头等客户签订长期协议，目前累计在手订单超过75万吨。截至报告期末，项目一期工程已完成建设，四季度将开展客户交付；二期工程进入收尾阶段；三期工程已启动建设。目前公司产品全链条绿色认证、ISCC EU/PLUS/ISO碳足迹及国内首张面向绿色甲醇的RFNBO绿氢认证全部落地，港口交付全流程已贯通，具备供货条件。

盈利预测、估值与评级

上半年行业装机、招标放缓，零部件价格上涨背景下，公司实现了出货、订单、盈利能力三重逆势增长，整机龙头优势尽显，下半年绿醇业务有望实现小批量出货，第二增长曲线业务进入放量前夕；我们上调公司2026-2028年归母净利润预测至53.6、66.2、79.9亿元，对应当前PE 15、12、10倍，维持“买入”评级

风险提示

原材料价格波动风险；汇率波动风险；市场竞争加剧。

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)：18.46 元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：风机销售同比高增，Q1 业绩超市场预期》，2026.4.26
- 《金风科技公司点评：制造盈利强势修复，经营质量全面提升》，2026.3.29
- 《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



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	95,706	112,317	126,736
营业收入增长率	12.37%	28.79%	31.06%	17.36%	12.84%
归母净利润(百万元)	1,860	2,774	5,356	6,623	7,987
归母净利润增长率	39.78%	49.12%	93.06%	23.66%	20.58%
摊薄每股收益(元)	0.440	0.657	1.268	1.568	1.891
每股经营性现金流净额	0.53	0.64	3.96	4.81	5.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.83%	6.39%	12.54%	13.99%	15.08%
P/E	23.46	31.07	14.56	11.77	9.76
P/B	1.13	1.98	1.83	1.65	1.47

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	95,706	112,317	126,736
增长率		12.4%	28.8%	31.1%	17.4%	12.8%
主营业务成本	-41,807	-48,876	-62,666	-80,564	-94,138	-106,308
%销售收入	82.9%	86.2%	85.8%	84.2%	83.8%	83.9%
毛利	8,650	7,823	10,358	15,142	18,179	20,428
%销售收入	17.1%	13.8%	14.2%	15.8%	16.2%	16.1%
营业税金及附加	-231	-282	-312	-407	-472	-532
%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	-1,914	-2,213	-2,471
%销售收入			2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,958	-2,175	-2,250	-2,871	-3,257	-3,549
%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	-3,350	-3,931	-4,436
%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	6,600	8,307	9,440
%销售收入	2.8%	2.8%	5.2%	6.9%	7.4%	7.4%
财务费用	-1,131	-907	-724	-534	-225	248
%销售收入	2.2%	1.6%	1.0%	0.6%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-711	-1,150	-1,338	-889	-659	-443
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	420	400
%税前利润	89.1%	93.3%	18.2%	10.1%	5.0%	4.0%
营业利润	2,599	2,168	4,044	6,808	8,392	10,096
营业利润率	5.2%	3.8%	5.5%	7.1%	7.5%	8.0%
营业外收支	-80	-64	-55	-50	-50	-50
税前利润	2,519	2,104	3,989	6,758	8,342	10,046
利润率	5.0%	3.7%	5.5%	7.1%	7.4%	7.9%
所得税	-997	-247	-964	-1,352	-1,668	-2,009
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	5,406	6,673	8,037
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	5,356	6,623	7,987
净利率	2.6%	3.3%	3.8%	5.6%	5.9%	6.3%

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	5,406	6,673	8,037
少数股东损益	191	-4	250	50	50	50
非现金支出	3,555	4,590	5,528	4,416	4,422	4,379
非经营收益	-1,889	-2,468	-1,364	-272	217	186
营运资金变动	-2,309	-1,738	-4,503	7,165	8,990	9,815
经营活动现金净流	880	2,241	2,686	16,715	20,302	22,416
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	420	400
投资活动现金净流	-1,824	-5,724	-6,296	-2,524	-2,710	-1,630
股权募资	757	1,693	5,186	-4,468	0	0
债权募资	801	4,207	-834	4,726	-3,637	600
其他	-3,551	-4,251	-3,982	-2,622	-3,024	-3,382
筹资活动现金净流	-1,993	1,650	370	-2,364	-6,661	-2,782
现金净流量	-3,182	-1,679	-3,307	11,827	10,931	18,005

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	21,781	32,322	49,963
应收款项	28,640	35,736	34,690	40,621	44,127	46,090
存货	15,257	14,828	16,879	17,393	18,995	19,980
其他流动资产	5,688	6,418	9,274	10,062	10,610	11,094
流动资产	63,829	68,601	71,165	89,857	106,053	127,128
%总资产	44.5%	44.2%	42.7%	48.3%	52.4%	57.3%
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%	27.7%	25.1%	22.0%
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%	51.7%	47.6%	42.7%
资产总计	143,495	155,224	166,495	186,202	202,366	221,934
短期借款	4,685	5,817	4,838	8,437	4,200	4,200
应付款项	42,796	42,084	45,465	56,005	65,440	73,897
其他流动负债	15,538	23,973	27,955	31,727	36,768	41,281
流动负债	63,020	71,874	78,258	96,170	106,408	119,377
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	14,055	14,795	15,253
负债	103,266	114,797	119,314	139,690	151,167	165,095
普通股股东权益	37,610	38,529	43,436	42,718	47,354	52,945
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	24,592	29,229	34,819
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	186,202	202,366	221,934

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.315	0.440	0.657	1.268	1.568	1.891
每股净资产	8.902	9.119	10.281	10.114	11.211	12.535
每股经营现金净流	0.208	0.530	0.636	3.956	4.805	5.306
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.380	0.470	0.567
回报率						
净资产收益率	3.54%	4.83%	6.39%	12.54%	13.99%	15.08%
总资产收益率	0.93%	1.20%	1.67%	2.88%	3.27%	3.60%
投入资本收益率	1.14%	1.79%	3.52%	6.15%	7.65%	8.12%
增长率						
主营业务收入增长率	8.66%	12.37%	28.79%	31.06%	17.36%	12.84%
EBIT 增长率	9.74%	11.52%	142.35%	73.78%	25.85%	13.65%
净利润增长率	-44.16%	39.78%	49.12%	93.06%	23.66%	20.58%
总资产增长率	4.88%	8.17%	7.26%	11.84%	8.68%	9.67%
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	159.4	135.0	115.6
偿债能力						
净负债/股东权益	44.31%	56.07%	46.05%	32.39%	1.54%	-28.77%
EBIT 利息保障倍数	1.2	1.7	5.2	12.4	36.9	-38.0
资产负债率	71.96%	73.96%	71.66%	75.02%	74.70%	74.39%

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	2	4	7	29
增持	0	0	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.43	1.42	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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