

金风科技（002202.SZ）

风机盈利显著改善，出口业务持续发力

优于大市

核心观点

2026H1 扣非归母净利润 20.2 亿元，同比+48%。公司 2026H1 实现营业收入 337.4 亿元，同比+18%；归母净利润 18.5 亿元，同比+25%；扣非归母净利润 20.2 亿元，同比+48%。综合毛利率 16.8%，同比+1.4pct；净利率 5.8%，同比基本持平。单季度来看，2026Q2 公司实现营业收入 182.5 亿元，同比-4%、环比+18%；归母净利润 9.5 亿元，同比+3%、环比+4%；扣非归母净利润 11.0 亿元，同比+36%、环比+20%。

风机销量稳健增长，在手订单保持充裕。2026H1 对外销售容量 12.4GW，同比+16%；其中 6MW-10MW 机组销售容量 8.1GW，占总销售容量的 65.9%，机组大型化持续推进。2026H1 公司新签订单 12.8GW；截至 2026 年 6 月底，公司外部在手订单合计 51.0GW，同比-2%，其中海外在手订单 9.5GW，同比+29%；公司另有内部订单 3.2GW，在手订单合计 54.1GW。

两海战略成效显著。海上方面，公司在国内沿海“九省两市”中，业务覆盖九省市，完成七大海上业务基地布局，2026 年上半年国内海上风电新增装机同比+48%，行业保持领先。海外方面，公司业务已遍及全球 6 大洲、49 个国家，截至 2026 年 6 月底，国际业务累计装机 14.9GW，其中在亚洲（除中国）装机量超过 4GW，在南美洲装机量超过 3GW，在非洲、大洋洲装机量均已超过 2GW，在欧洲、北美洲装机量超过 1GW。2026H1 国际业务实现销售收入 108.9 亿元，同比+30%，占营业收入的 32.3%；毛利率 17.8%。

风电场开发及风电服务稳健运营。2026H1 国内机组平均发电利用小时数 1106 小时，同比-149 小时；新增并网容量 541MW，转让容量 102MW，期末全球累计权益并网装机 10.4GW，在建容量 3.1GW。此外，公司 2026H1 转让风电场项目股权投资收益 2.5 亿元。

风险提示：国内外风电装机需求不及预期；风电开发板块业务拓展不及预期；绿色甲醇业务进展不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到公司国际业务快速推进以及风机制造板块盈利能力持续修复，我们上调 2026-2027 年盈利预测至 39.9/52.3 亿元（原预测为 36.8/49.6 亿元），新增 2028 年盈利预测 64.1 亿元，同比+44%/+31%/+23%。当前股价对应动态 PE 分别为 19.5/14.9/12.2 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	56,699	73,023	82,292	94,887	112,163
(+/-%)	12.4%	28.8%	12.7%	15.3%	18.2%
净利润(百万元)	1860	2774	3992	5229	6411
(+/-%)	39.8%	49.1%	43.9%	31.0%	22.6%
每股收益(元)	0.44	0.66	0.95	1.24	1.52
EBIT Margin	2.8%	5.2%	6.8%	7.3%	7.9%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	6.9%	8.2%	10.1%	11.4%
市盈率 (PE)	41.9	28.1	19.5	14.9	12.2
EV/EBITDA	40.3	26.1	20.1	17.0	14.9
市净率 (PB)	1.93	1.65	1.55	1.44	1.32

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003
证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：袁阳 0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
收盘价 18.46 元
总市值/流通市值 77971/77971 百万元
52 周最高价/最低价 37.03/10.90 元
近 3 个月日均成交额 3148.92 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金风科技（002202.SZ）——2025 年三季报点评-前三季度业绩同比增长 44%，国际业务稳步推进》——2025-10-25
《金风科技（002202.SZ）-绿色甲醇布局再接再厉，总规划已达 205 万吨》——2025-10-10
《金风科技（002202.SZ）-金风科技绿色甲醇生产全线贯通，开启绿色燃料新征程》——2025-10-08
《金风科技（002202.SZ）-上半年业绩同比增长 7%，风机制造板块毛利率显著改善》——2025-08-25
《金风科技（002202.SZ）-2024 年年报点评-风机盈利持续向好，海外业绩订单双高》——2025-04-03

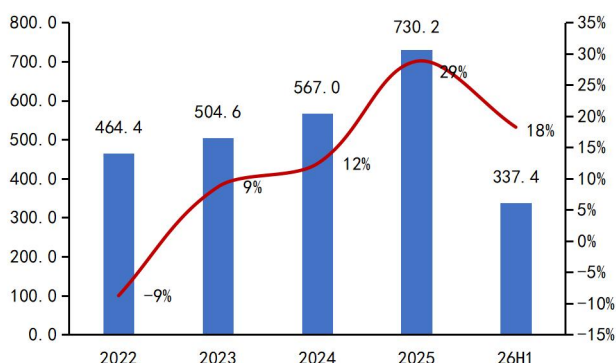
上半年业绩情况

公司 2026H1 实现营业收入 337.4 亿元，同比+18%；归母净利润 18.5 亿元，同比+25%；扣非归母净利润 20.2 亿元，同比+48%。综合毛利率 16.8%，同比+1.4pct；净利率 5.8%，同比基本持平。

单季度看，2026Q2 公司实现营业收入 182.5 亿元，同比-4%、环比+18%；归母净利润 9.5 亿元，同比+3%、环比+4%；扣非归母净利润 11.0 亿元，同比+36%、环比+20%。综合毛利率 16.8%，同比+4.6pct，环比基本持平；净利率 5.2%，同比基本持平，环比-1.3pct。

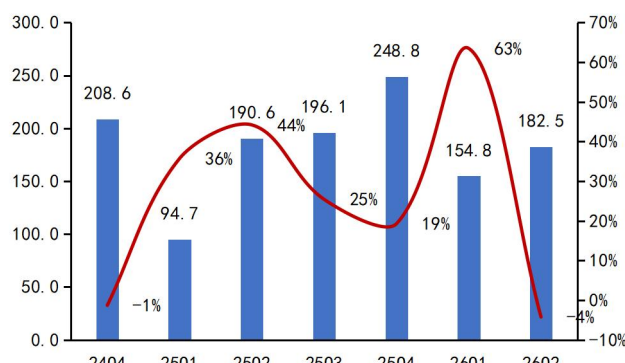
期间费用方面，2026H1 销售/管理/研发费用合计 26.5 亿元，三项期间费用率合计 7.9%，同比-0.8pct。公司 2026H1 非经常性损益为-1.67 亿元，主要来自非流动性资产处置损失 1.60 亿元；公允价值变动损益-0.32 亿元（上年同期为净收益 3.13 亿元）亦对表观利润形成拖累；投资收益 3.23 亿元、同比+31%。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



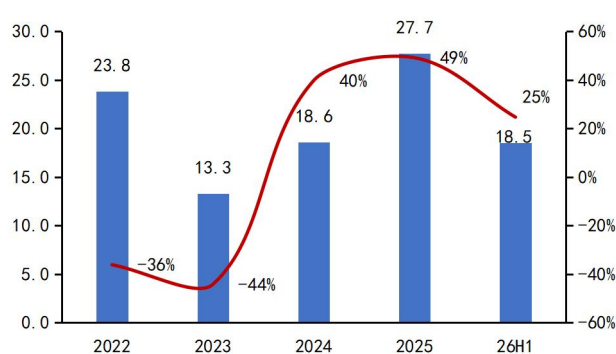
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



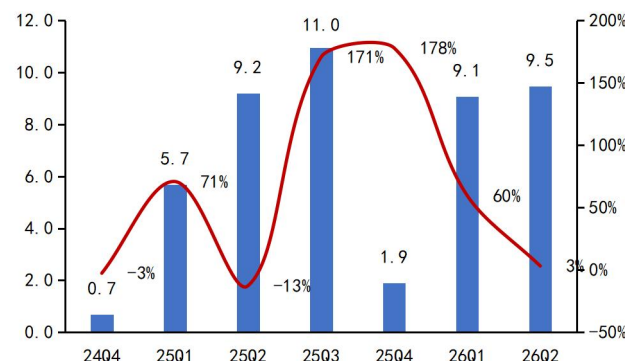
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



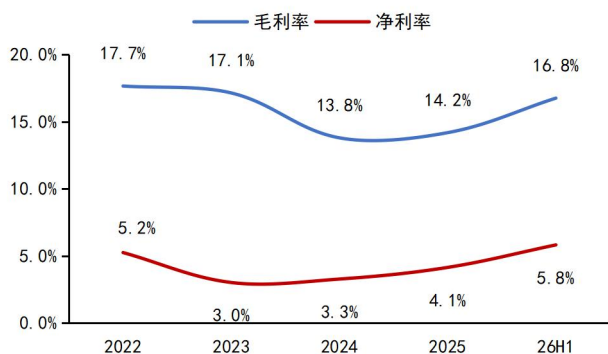
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



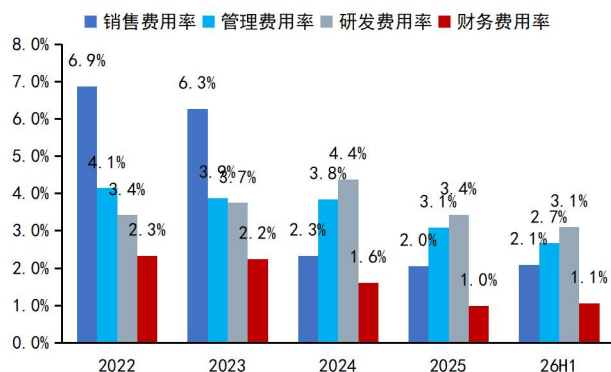
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)

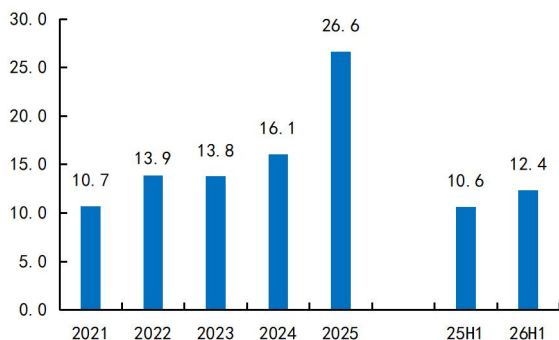


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分业务情况

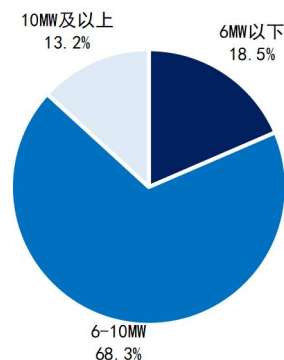
风机销量稳健增长, 大型化进程持续推进。2026H1 对外销售容量 12.4GW, 同比+16%。机组大型化持续推进, 6MW (含)-10MW 机组销售容量 8.1GW、同比+12%, 占总销售容量的 65.9%, 成为绝对主力机型。2026H1 公司风机及零部件销售收入 272.6 亿元, 同比+25%; 毛利率 11.6%, 同比+3.7pct。

图7: 公司风电机组对外销售容量 (GW)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

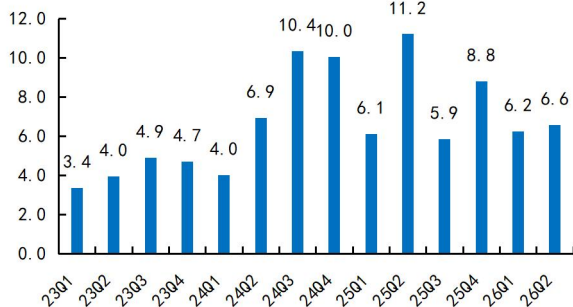
图8: 2026 年上半年风机机组销售结构 (% , 以 MW 计算)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

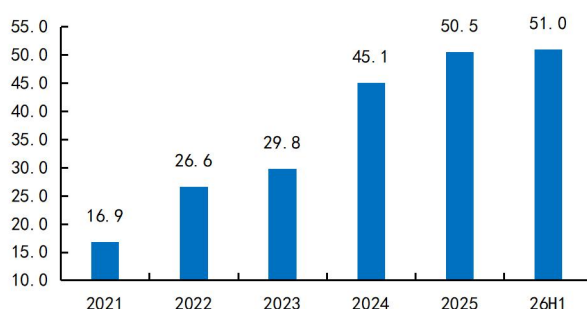
公司在手订单保持充裕。2026H1 公司新签订单 12.8GW; 截至 2026 年 6 月底, 公司外部在手订单合计 51.0GW, 同比-2%, 其中海外在手订单 9.5GW, 同比+29%; 公司另有内部订单 3.2GW, 公司在手订单合计 54.1GW, 同比-1%。

图9：公司季度新增订单（GW）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：期末在手外部订单（GW）

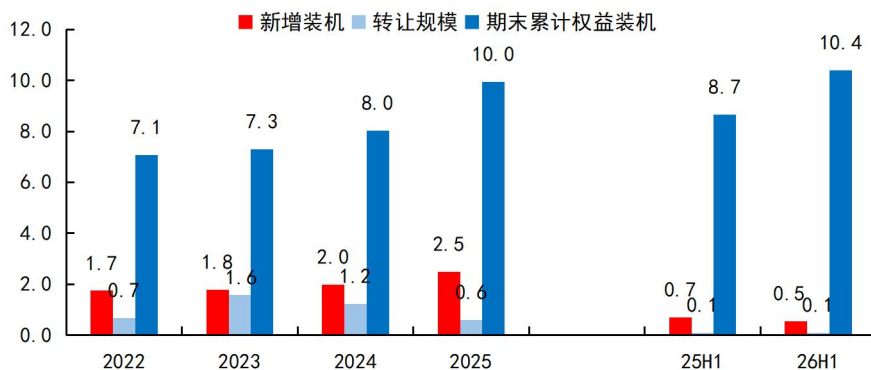


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

两海战略成效显著。海上方面，公司在国内沿海“九省两市”中，业务覆盖九个省、市，完成七大海上业务基地布局，2026年上半年国内海上风电新增装机同比+48%，行业保持领先；公司主导研制的20MW机组已在福建海域并网发电，为全球实际海洋环境中已并网的单机容量最大的海上风电机组，关键部件100%国产化。海外方面，公司业务已遍及全球6大洲、49个国家，截至2026H1国际业务累计装机14.9GW，其中在亚洲（除中国）装机量超过4GW，在南美洲装机量超过3GW，在非洲、大洋洲装机量均已超过2GW，在欧洲、北美洲装机量超过1GW。2026H1国际业务实现销售收入108.9亿元，同比+30%，占营业收入的32.3%，毛利率17.8%。

风电场开发稳健运营。2026H1国内机组平均发电利用小时数1106小时，同比-149小时；新增并网容量541MW，转让容量102MW，期末全球累计权益并网装机容量10.4GW，在建容量3.1GW。此外，公司2026H1转让风电场项目股权投资收益2.5亿元。2026H1风电场开发收入31.5亿元，同比-1%；毛利率54.4%，同比-3.0pct。

图11：年度新增、转让规模及期末累计权益装机（GW）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

风电服务规模持续扩大。2026H1国内外后服务业务在运项目容量超过60GW，同比+31%，服务覆盖多品牌超2.1万台机组，形成10大区域公司、7大维修站、300余个全球库房的网络化布局；功率预测短期准确率达88.0%以上，电力交易电价预测准确率达85.0%。2026H1风电服务实现收入27.3亿元，同比-6%，其中后服务收入21.0亿元，同比+20%；毛利率21.8%，同比-0.7pct。

新兴业务多点突破。绿色甲醇业务在建兴安盟项目，累计在手订单超过75万吨，

一期工程已完成建设、四季度开展客户交付，二期收尾、三期启动，产品全链条绿色认证及国内首张 RFNBO 绿氢认证全部落地；混塔业务新签国内订单突破 5GW，国内交付量同比+10%，自主研发的 204 米超高钢混塔架在河北辛集完成吊装、刷新全球风电塔架高度纪录，混塔产品首次进入东南亚和中东市场；储能业务国内出货量同比+47%、国际新签订单同比+66%、出货量同比+200%，构网型储能技术在海内外市场均实现项目突破；水务业务运营协议规模 253.13 万吨/日，实现营业收入 0.53 亿元，同比+5%。

投资建议

考虑到公司国际业务快速推进以及风机制造板块盈利能力持续修复，我们上调 2026-2027 年盈利预测至 39.9/52.3 亿元（原预测为 36.8/49.6 亿元），新增 2028 年盈利预测 64.1 亿元，同比+44%/+31%/+23%。当前股价对应动态 PE 分别为 19.5/14.9/12.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

国内外风电装机需求不及预期；风电开发板块业务拓展不及预期；绿色甲醇业务进展不及预期；市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	11619	10323	5000	7158	17961	营业收入	56699	73023	82292	94887	112163
应收款项	30825	32345	29309	31196	33803	营业成本	48876	62666	70466	81019	95421
存货净额	14828	16879	14655	15598	18438	营业税金及附加	282	312	411	474	561
其他流动资产	7736	8261	8456	9317	10496	销售费用	1322	1497	1481	1613	1795
流动资产合计	68601	71165	60946	67166	85118	管理费用	2175	2250	2573	2793	3096
固定资产	45974	52047	56904	59229	56292	研发费用	2477	2501	2304	2562	2916
无形资产及其他	7706	7738	7322	6906	6490	财务费用	907	724	847	854	854
投资性房地产	28450	31655	28802	28466	28041	投资收益	1962	727	400	500	200
长期股权投资	4493	3890	3890	3890	3890	资产减值及公允价值变动	(704)	(3)	(400)	(300)	(500)
资产总计	155224	166495	157864	165658	179831	其他损益	249	245	0	(100)	(150)
短期借款及交易性金融负债	5817	4838	1834	1000	1000	营业利润	2168	4044	4725	6188	7587
应付款项	40779	44254	38437	39993	44861	营业外净收支	(64)	(55)	0	0	0
其他流动负债	7088	8099	7738	8879	9534	利润总额	2104	3989	4725	6188	7587
流动负债合计	71874	78258	68582	73594	83436	所得税费用	247	964	709	928	1138
长期借款及应付债券	29506	28265	28765	29265	29265	少数股东损益	(4)	250	24	31	38
其他长期负债	13418	12792	10322	8674	8270	归属于母公司净利润	1860	2774	3992	5229	6411
长期负债合计	42923	41057	39086	37938	37534	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	114797	119314	107668	111532	120971	净利润	1860	2774	3992	5229	6411
少数股东权益	1898	3744	3648	3547	3440	资产减值准备	568	832	200	150	350
股东权益	38529	43436	46547	50579	55421	折旧摊销	3220	3751	3660	4190	4453
负债和股东权益总计	155224	166495	157864	165658	179831	公允价值变动损失	(155)	(1082)	0	0	0
						财务费用	907	724	847	854	854
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	595	3519	(1776)	1785	2693
每股收益	0.44	0.66	0.95	1.24	1.52	其它	(3773)	(6251)	(2200)	(1413)	(62)
每股红利	1.32	0.10	0.28	0.37	0.46	经营活动现金流	2316	3543	3876	9940	13845
每股净资产	9.12	10.28	11.02	11.97	13.12	资本开支	(7671)	(7479)	(8100)	(6100)	(1100)
ROIC	2%	4%	6%	8%	10%	其它投资现金流	1946	1182	3253	836	625
ROE	5%	7%	8%	10%	11%	投资活动现金流	(5724)	(6296)	(4847)	(5264)	(475)
毛利率	14%	14%	14%	15%	15%	权益性融资	(441)	2834	0	0	0
EBIT Margin	3%	5%	7%	7%	8%	负债净变化	5589	(1150)	(2504)	(334)	0
EBITDA Margin	8%	10%	11%	12%	12%	支付股利、利息	(2591)	(591)	(1848)	(2184)	(2568)
收入增长	12%	29%	13%	15%	18%	其它融资现金流	(907)	(724)	0	0	0
净利润增长率	40%	49%	44%	31%	23%	融资活动现金流	1650	370	(4352)	(2518)	(2568)
资产负债率	74%	72%	68%	67%	67%	现金净变动	(1758)	(2383)	(5323)	2158	10803
股息率	14.9%	7.2%	0.5%	1.5%	2.0%	货币资金的期初余额	14245	11619	10323	5000	7158
P/E	41.91	28.10	19.53	14.91	12.16	货币资金的期末余额	11619	10323	5000	7158	17961
P/B	1.93	1.65	1.55	1.44	1.32	企业自由现金流	(2909)	3143	(1480)	5776	13603
EV/EBITDA	40.27	26.13	20.11	17.02	14.91	权益自由现金流	2132	1354	(4704)	4715	12878

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032