

金风科技（002202）

2026 年半年报点评：Q2 业绩超预期，出口占比上升致风机毛利率扩张，电站毛利率保持高位

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	56,699	73,023	92,100	104,073	113,440
同比（%）	12.37	28.79	26.12	13.00	9.00
归母净利润（百万元）	1,860	2,774	4,052	5,321	6,463
同比（%）	39.78	49.12	46.04	31.33	21.47
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.66	0.96	1.26	1.53
P/E（现价&最新摊薄）	41.80	28.03	19.19	14.61	12.03

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，公司 26H1 营收 337.4 亿元，同比+18.2%，归母净利润 18.5 亿元，同比+24.7%，扣非净利润 20.2 亿元，同比+47.8%，毛利率 16.8%，同比+1.4pct，归母净利率 5.5%，同比+0.3pct；其中 26Q2 营收 182.5 亿元，同环比-4.3%/+17.9%，归母净利润 9.5 亿元，同环比+3%/+4.4%，扣非净利润 11 亿元，同环比+35.7%/+20%，毛利率 16.8%，同环比+4.6/+0pct，归母净利率 5.2%，同环比+0.4/-0.7pct。
- **风机销售稳定增长、出口占比扩张、风机毛利率提升。**1) 26H1 公司风机及零部件销售 273 亿元，同比+24.7%，毛利率 11.6%，同比+3.7pct，毛利率提升主要系出口量占比提升。26H1 风机销售 12.4GW，同比+16.2%，对应平均单价约 2204 元/kW，外部待执行订单 40.6GW，其中海外在手订单 9.5GW 同比+28.9%。26H1 公司海外收入 109 亿元，同比+30%，毛利率 17.8%，同比-1pct。26H1 金风国际（香港）公司实现净利润 11 亿元，主要系风机出口及海外风场利润，同比+12%。
- **上网电价稳定、风场开发毛利率维持高位。**1) 风电场开发 31.5 亿元，同比基本持平，毛利率 54.4%，同比-3.0pct 维持高位。此外，公司 26H1 转让权益并网容量 102MW 形成投资收益 2.5 亿元。26H1 北京天润新能源净利润 7.5 亿元，同比+25%。2) 风电服务 27.3 亿元，同比-5.8%，毛利率 21.8%，同比-0.7pct。
- **规模效应下 Q2 费用率大幅收缩、备货导致存货提升：**规模效应凸显、期间费用率整体下降 公司 26H1 期间费用 30.1 亿元，同比+7%，费用率 8.9%，同比-0.9pct，其中 Q2 期间费用 14.9 亿元，同环比+2.1%/-1.1%，费用率 8.2%，同环比+0.5/-1.6pct；26H1 经营性净现金流-15.8 亿元，同比-46.5%；26H1 资本开支 36.8 亿元，同比+45.4%；26H1 存货 200.1 亿元，较年初+18.5%。26H1 公司计提信用减值损失 1.58 亿元、资产减值损失 0.64 亿元、资产处置收益-1.6 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司风电服务收入及盈利能力有所回落，我们预计 26-28 年归母净利润预测 40.5/53.2/64.6 亿元（原值 46/56/65 亿元），同比+46%/+31%/+21%，对应现价 PE 分别为 19/15/12x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧，政策风险。

2026 年 08 月 28 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.41
一年最低/最高价	10.90/37.03
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	61,922.13
总市值(百万元)	77,759.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.33
资产负债率(%，LF)	71.81
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)：2026 一季报点评：26Q1 毛利率超预期，继续看好风机盈利拐点！》

2026-04-27

《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	119,822	122,733	137,686	营业总收入	73,023	92,100	104,073	113,440
货币资金及交易性金融资产	11,323	17,631	12,831	25,282	营业成本(含金融类)	62,666	77,907	88,254	96,310
经营性应收款项	35,050	55,464	59,454	58,794	税金及附加	312	414	416	454
存货	16,879	33,151	35,469	37,760	销售费用	1,497	1,934	2,290	2,269
合同资产	388	4,145	2,618	3,979	管理费用	2,250	2,855	2,914	3,063
其他流动资产	7,526	9,432	12,361	11,870	研发费用	2,501	3,224	3,330	3,517
非流动资产	95,331	104,239	114,344	125,361	财务费用	724	1,132	1,282	1,408
长期股权投资	3,890	3,588	3,287	2,985	加:其他收益	615	461	873	1,073
固定资产及使用权资产	45,231	49,681	53,611	56,495	投资净收益	727	553	833	1,021
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)	(1,463)	(1,304)	(1,081)
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	4,854	6,366	7,713
其他非流动资产	27,918	32,474	38,278	45,794	营业外净收支	(55)	(39)	(24)	(32)
资产总计	166,495	224,061	237,077	263,047	利润总额	3,989	4,815	6,342	7,680
流动负债	78,258	127,579	130,904	148,946	减:所得税	964	722	951	1,152
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	4,093	5,391	6,528
经营性应付款项	44,261	85,390	86,360	99,902	减:少数股东损益	250	41	70	65
合同负债	21,060	25,709	27,359	30,819	归属母公司净利润	2,774	4,052	5,321	6,463
其他流动负债	8,099	11,154	11,860	12,900	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.96	1.26	1.53
非流动负债	41,057	48,357	52,657	54,057	EBIT	4,118	5,765	6,869	7,827
长期借款	28,265	32,765	35,765	36,965	EBITDA	8,308	10,476	12,116	13,622
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	14.18	15.41	15.20	15.10
租赁负债	3,338	6,138	7,438	7,638	归母净利率(%)	3.80	4.40	5.11	5.70
其他非流动负债	9,454	9,454	9,454	9,454	收入增长率(%)	28.79	26.12	13.00	9.00
负债合计	119,314	175,935	183,561	203,003	归母净利润增长率(%)	49.12	46.04	31.33	21.47
归属母公司股东权益	43,436	44,340	49,661	56,124					
少数股东权益	3,744	3,785	3,855	3,921					
所有者权益合计	47,181	48,125	53,516	60,044					
负债和股东权益	166,495	224,061	237,077	263,047					

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	14,853	6,558	28,335	每股净资产(元)	9.18	10.14	11.40	12.93
投资活动现金流	(6,296)	(12,220)	(14,403)	(15,823)	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(%)	3.82	5.57	6.01	6.28
现金净增加额	(2,449)	6,808	(4,799)	12,451	ROE-摊薄(%)	6.39	9.14	10.71	11.52
折旧和摊销	4,190	4,711	5,247	5,794	资产负债率(%)	71.66	78.52	77.43	77.17
资本开支	(7,340)	(9,505)	(9,970)	(9,746)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.03	19.19	14.61	12.03
营运资本变动	(3,645)	4,392	(5,771)	14,519	P/B(现价)	2.01	1.82	1.61	1.42

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>