

金风科技 (002202)

个股分析报告

行业：风电设备与运营
报告日期：2026 年 10 月 25 日
行情截至 2026-10-23 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：份额领先与利润增长尚在，但三季度转弱使盈利修复仍待验证

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	14.90 元（+1.15%）
总市值	约 629.16 亿元
PE(TTM)	20.03 倍
PB(MRQ)	1.56 倍
52 周区间	13.76~36.83 元
成交额/换手率	12.13 亿元／2.50%

行情数据截至：2026-10-23 收盘

一、投资要点

- **三季度增长转负，修复势头受挫：**2026 年前三季度归母净利增长 11.25%、扣非增长 23.34%；Q3 单季营收、归母净利和扣非分别同比下降 6.76%、6.95%、8.46%。
- **风机销售拉动收入，薄利与开发业务下滑制约利润：**2025 年风机及零部件收入增长 46.98%、毛利率 8.95%；风电场开发收入下降 19.90%，但毛利率 43.16%，对利润贡献重要。
- **估值接近历史中枢，指标分位有所分化：**10 月 23 日收盘 14.90 元，PE-TTM 20.03 倍、PB-MRQ 1.56 倍；PE 处近 5.2 年 43%分位，PB 处 61%分位。

市场预期与证据

- **市场在定价：**现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 11.2%；机构预测 2026 年净利润增长 59.4%，但期限和指标不同，不能直接比较高低。
- **证据显示：**前三季度归母净利增长 11.25%、扣非增长 23.34%，但 Q3 单季利润转降；短期预测的高增长能否兑现，仍待后续业绩与风机盈利验证。

证据倾向：证据不足；置信度：低（部分财务字段仍缺官方核验或披露日期、部分论据存在期间或口径冲突，已屏蔽相关判断）

部分论据期间或口径未一致，相关比较已撤回。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

销售风机及零部件为主，并通过风电场开发转让、风电服务及其他业务获得收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
风机及零部件销售	2025 年 78.34%	8.95%	2025 年同比 +46.98%	收入主体，直接材料占板块成本 89.65%
风电场开发	2025 年 11.91%	43.16%	2025 年同比- 19.90%	收入下降但毛利率高，是重要利润来源

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
风电服务	2025 年 7.83%	20.36%	2025 年同比 +3.79%	提供机组销售之外的服务收入
其他	2025 年 1.93%	22.81%	2025 年同比- 0.65%	包括水务、绿色甲醇、混塔、储能、能碳等业务

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 2025 年国内新增装机份额 21%，连续 15 年国内第一，规模覆盖突出
- 2025 年整机认证 194 张，国内外授权专利及大容量机型布局支持产品迭代
- 2025 年国内海上风电份额 37.9%，国际业务收入 180.82 亿元

主要威胁：风机业务占收入近八成、毛利率不足 9%；直接材料占成本高，低价竞争或部件成本上涨会侵蚀利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 风机大部件包括叶片、变桨轴承、轮毂、齿轮箱、发电机、主轴承等；风机板块直接材料占成本 89.65%。
- 2025 年前五大供应商采购占比 33.57%，第一大占 11.67%；年报未披露名称及单项部件采购额，成本端缺少明确议价权证据。
- 主要客户为风电项目开发商、发电企业及相关能源客户；整机销售面临项目业主招标和同业竞争，低价中标可能压低交付毛利。
- 风电场开发还受项目资源、并网及电力销售收益影响，议价和盈利机制不同于整机销售。
- 2025 年年报披露前五大客户销售占比 29.27%、关联方占比 0%；客户名称匿名，公开数据仅覆盖该年度。
- 2025 年末应收账款 323.45 亿元，为全年收入约 44.3%、归母净利润约 11.7 倍；估算周转约 158 天。应付账款 316.32 亿元、应付票据 126.22 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2023	约 17.14%	约 2.64%	开发业务收入增长 57.96%、毛利率 47.30%；风机毛利率仅 6.41%
2024	约 13.80%	约 3.28%	风机收入上升，开发收入及交付结构变化
2025	约 14.18%	约 3.80%	风机与开发业务毛利率分别提升 3.90、3.15 个百分点

公司位于中游风机整机制造，收入规模大但整机毛利偏薄；风电场开发毛利较高。利润率改善取决于整机毛利修复、产品大型化与结构升级，以及海外和服务业务转化为稳定回款。趋势数据覆盖 2023—2025 年。

2.4 行业与同行对比

风电整机处于规模扩张与价格竞争并存阶段；金风 2025 年风机收入增长较快，但整机毛利率仅 8.95%，盈利改善仍需验证。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
明阳智能（601615）	风电整机及风电场业务	2025 年营收约 380.95 亿元；综合毛利率约 10.32%；PE(TTM) 123.08 倍	收入规模较小，综合毛利率低于金风；PE 为 2026 年 10 月 23 日行情快照
三一重能（688349）	风电整机及相关业务	2025 年营收 272.35 亿元；主营毛利率 9.45%；PE(TTM) 23.46 倍	收入规模较小；主营毛利率与金风综合口径不同
运达股份（300772）	风电整机制造	2025 年营收、毛利率一；2026 年 10 月 23 日 TTM 亏损；PE(TTM) 亏损，不适用	缺少可比年报数字，无法量化比较

金风 2025 年收入规模高于所列同行，风机毛利率 8.95%，高于三一重能风机制造分产品毛利率 4.43%；但整机业务仍薄利，规模领先尚不足以证明成本优势。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026Q3 单季	182.84 亿元	-6.76%	10.21 亿元	-6.95%	-8.46%	14.47%
2026 年前三季度	520.23 亿元	8.05%	28.75 亿元	11.25%	23.34%	15.96%
2025 年度	730.23 亿元人民币	28.79%	27.74 亿元人民币	49.12%	47.03%	14.2%
2024 年度	566.99 亿元人民币	12.37%	18.60 亿元人民币	39.78%	38.26%	13.80%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 8 项，8 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

前三季度扣非利润增长快于归母，但第三季度收入、归母及扣非均同比回落，毛利率较上半年约 16.76%回落；前三季度经营现金流仍接近零。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
资产负债率	71.3%，2026-09-30	关注	负债占总资产比重较高。

指标	数值	判断	说明
经营现金流/归母净利润	-1.0%，2026 年前三季度	关注	现金流与同期利润表现背离。
经营现金流/归母净利润	1.28 倍，2025 年度	良好	年度经营现金流高于归母净利润。
应收账款/总资产	约 20.0%，2026-09-30	关注	应收账款规模较大，需跟踪回款与减值。
应收账款周转天数	约 158 天，2025 年度估算	关注	按年末应收账款余额均值估算，非公司标准披露值。
加权平均 ROE	6.94%，2026 年前三季度	一般	前三季度累计回报率处于中等水平。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	20.03 倍	近 5.2 年 43%分位（中位数 20.93 倍）	中位数 73.27 倍（明阳智能 123.08、三一重能 23.46）
PB(MRQ)	1.56 倍	近 5.2 年 61%分位（中位数 1.36 倍）	中位数 1.08 倍（明阳智能 0.76、三一重能 1.61、运达股份 1.08）
PS(TTM)	0.8 倍	近 5.2 年 35%分位（中位数 0.99 倍）	中位数 0.52 倍（明阳智能 0.52、三一重能 0.75、运达股份 0.21）
股息率	约 1.34%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-23 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-23 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 20.03 倍市盈率计，若投资者要求年化 8%的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 11.2%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

现价在给定回报及退出 PE 假设下隐含 10 年 EPS 年均增长 11.2%，与机构短期净利润预测的期限及指标不同，不能直接比较高低。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	894.98 亿元	44.23 亿元	+59.4%	1.05 元
2027E	1006.59 亿元	55.80 亿元	+26.2%	1.32 元

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2028E	1126.67 亿元	66.85 亿元	+19.8%	1.58 元

同花顺 F10 截至 2026-10-24；归母净利润预测 16 家、营收 12 家样本；归母预测区间 2026—2028 年分别 37.70—53.56、48.36—66.23、55.95—79.87 亿元。

4.3 机构观点

14 家机构目标均价 23.84 元；另 11 名分析师均价 23.52 元、区间 16.4—33.1 元；样本口径不同，最新条目为 2026 年 10 月 25 日。

机构	评级	日期	备注
国金证券	买入	2026-10-25	未给出本次研报独立目标价。
华安证券	买入	2026-08-31	—
东吴证券	增持	2026-08-28	—
光大证券	买入	2026-08-28	—
华泰证券	增持	2026-08-27	目标价 23.44 元。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-11 月上旬	披露 10 月回购进展	关注剩余额度约 2 亿元的执行速度；若回购明显停滞，回购支撑弱于预期。
2026 年第四季度	兴安盟绿醇一期客户交付	公司交付指引由券商转述；关注是否兑现首批交付及收入确认，交付延期或规模偏小则不及预期。
预计 2027 年 3 月下旬	披露 2026 年年度报告	披露日期尚未预约；关注 Q4 业绩能否修复、风机盈利及订单转化情况，低于预期则全年业绩承压。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-24 三季报单季业绩转负（利空）**：Q3 营收与利润同比转降，与上半年增长形成反差；后续修复取决于风机盈利能力及电站转让确认节奏。
- **2026-10 注销式回购已达下限（利好）**：截至 9 月末累计回购约 3 亿元，已触及方案下限；回购股份将注销，但占总股本约 0.31%，对每股指标的直接提升有限。
- **2026-10-24 拟注册 20 亿元永续中票（中性）**：公司拟申请注册不超过 20 亿元、期限不超过 3+N 年的中期票据，用于补流、偿债及项目建设；尚需股东会审议及交易商协会接受注册。

- **2026-08-26 半年报显示主业修复（利好）：**半年报扣非利润增速明显高于归母净利润，显示主业改善强于表观利润；Q3 单季转负后，修复持续性仍待验证。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年国内新增装机份额 21%、连续 15 年排名第一，海上风电份额 37.9%，规模与项目覆盖提供订单基础。
- 2025 年经营现金流为归母净利润的 1.28 倍，年度现金转化良好；海外业务收入 180.82 亿元，提供市场拓展空间。

6.2 看空理由

- 2026 年前三季度经营现金流与归母净利润比为-1.0%，同期利润增长未转化为现金流入。
- 2026 年三季度毛利率 14.47%，低于前三季度 15.96%；应收账款约占总资产 20%，回款与减值压力需关注。

6.3 其他风险

- 风机板块直接材料占成本 89.65%→原材料涨价或低价竞争可能挤压本已偏薄的整机毛利。
- 前五大客户销售占比 29.27%且客户名称未公开→主要客户需求或订单变化可能影响收入与回款。
- 拟注册不超过 20 亿元永续中票→若发行用于补流或建设，融资成本及负债压力可能上升。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
风机板块毛利率	2025 年 8.95%	后续年度升至 10%以上并持续改善	回落至 8%以下或连续下降
单季利润增速	2026Q3 归母净利同比-6.95%	后续单季归母净利恢复正增长	连续季度同比下降
经营现金流转化	2026 年前三季度现金流/归母净利-1.0%	转正且经营现金流持续改善	继续为负且应收占资产比例上升
风电场开发业务	2025 年收入同比-19.90%，毛利率 43.16%	收入恢复增长且高毛利率基本稳定	收入继续下滑并伴随毛利率走低

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 以下为基于当前技术与资金数据的主观情景推演，权重属启发式判断、非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价低于 MA5、MA10 及 MA20，近 20 个交易日跌幅明显；RSI 偏低、MACD 柱体收窄，显示超跌后有修复可能，但趋势转强仍需收复短期均线并获成交确认。

指标	数值	解读
均线	MA5 15.04 / MA10 15.22 / MA20 16.34 / MA60 18.16	股价低于各均线，短中期趋势偏弱
MACD(12,26,9)	DIF -0.932 / DEA -0.855 / 柱 - 0.155	仍处零轴下方，柱体较前日收窄
RSI	RSI6 28.3 / RSI14 28.5	指标处于偏低区间，存在技术性反弹可能
布林带(20,2)	上轨 18.87 / 中轨 16.34 / 下轨 13.81	收盘接近下轨，短线仍处弱势区域
近 20 个交易日涨跌幅	-18.22%	近期下行幅度较大

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	15.0~15.3 元	对应 MA5、MA10 附近；有效突破并站稳有望打开向 MA20 附近修复空间。
第一支撑	13.8~14.1 元	对应布林下轨及近 20 日低点；失守后短线弱势可能延续。
强支撑	13.7~13.8 元	靠近 52 周低点 13.76 元；有效跌破将打开更低区间。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-23 价格 14.90 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 2.4%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	14.14~15.79 元	-5.1%~+6.0%
约 95%	13.44~17.02 元	-9.8%~+14.2%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主観权重，非统计概率）

- **震荡整理（约四成）**：14.0~15.3 元；守住 14.0 元附近、但未有效收复 15.3 元时，偏向区间整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 55%。
- **偏弱下行（约四成半）**：13.6~14.2 元；若放量跌破 13.8 元及 52 周低点附近支撑，下行风险增加。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 15%。
- **反弹走强（约一成半）**：15.2~16.4 元；若成交放大并有效站上 15.3 元，且板块配合，或向 MA20 附近修复。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 35%。

括号内是主観权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-10-12 至 10-23）成交额约 6.36 亿~12.79 亿元、换手率约 1.25%~2.52%。截至 2026-09-30，前十大流通股东合计持股 43.90%；含香港结算、战略股东及少量基金持仓，披露存在滞后，结构可能已变化。近期成交活跃度尚可，但持仓集中度较高，交易仍需关注流动性变化。

若连续 2 个交易日成交额高于 12.79 亿元且收盘站上 15.3 元，可视为量价转强的确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-23 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

金风科技(002202)_公司公告_金风科技：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12030262&stockid=002202

hkexnews.hk（公告 PDF） —

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0327/2026032702234_c.pdf

金风科技股份有限公司 2023 年年度报告全文 — <https://stockn.xueqiu.com/SZ002202/20240328561185.pdf>

明阳智能(601615)_公司公告_明阳智能：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —

https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12263192&stockid=601615

2026 年三季度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-10-24/1225620078.PDF>

2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-28/1225043613.PDF>

2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-29/1222951109.pdf>

2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-29/1219449714.PDF>

腾讯财经行情（2026-10-23） — <https://gu.qq.com/sz002202>

东方财富 F10 合并资产负债表（2026 三季报） —

https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=sz002202#/cwfx

static.cninfo.com.cn（公告 PDF） — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-26/1225504212.PDF>

reportify.cn — <https://reportify.cn/financials/1234989899350937600>

金风科技：关于 2024 年限制性股票激励计划预留授予部分第一个解除限售期解除限售条件成就的公告 —

https://www.sohu.com/a/1091874603_121857546?scm=10001.325_13-325_13.0.0-1-0-0-0.5_1334&spm=smpc.channel_248.block3_308_NDdFbm_1_fd.93.17927631944943jjKgCz

金风科技：关于申请注册发行长期限含权中期票据的公告-证券之星 —

<https://wap.stockstar.com/detail/SN2026102400001768>

金风科技(002202):申请注册发行长期限含权中期票据 — <https://vipw1.cfi.cn/p20261023002515.html>

金风科技公司公告 — http://news.stockstar.com/info/dstock_002202_c76.shtml

金风科技：第九届董事会十八次会议决议公告 —

<https://finance.eastmoney.com/a/202610233906621537.html#gubaComment>

金风科技:第九届董事会薪酬与考核委员会第十次会议决议_金风科技(002202)_公告正文 —

<https://data.eastmoney.com/notices/detail/002202/AN202610231830848584.html>

HK 金风科技(02208):全资子公司金风国际为其全资子公司金风意大利提供担保 —

<https://wt.cfi.cn/p20261023003103.html>

金风科技(002202):H 股公告（持续性关连交易） — <https://vipw1.cfi.cn/p20261023002513.html>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/002202.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SZ002202#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至 2026-10-23 收盘，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。