

买入
在手订单再创新高，关注风机毛利率改善
金风科技 (2208.HK)

2026-10-27 星期二

【投资要点】

 目标价: **10 港元**

 现价: **6.94 港元**

 预计升幅: **44%**

重要数据

日期	2026-10-26
收盘价 (港元)	6.94
总股本 (亿股)	42.23
总市值 (亿港元)	639
净资产 (亿元)	501
总资产 (亿元)	1,744
52 周高低 (港元)	18.11/6.87
每股净资产 (元)	9.56

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

新疆风能有限责任公司(11.79%)

中国三峡新能源 (8.99%)

贝莱德 (9.41%)

相关报告

更新报告-20250103/1028

更新报告-20210428

更新报告-20201104/0911

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ **2026 年前三季度扣非归母净利润同比增长 23.34%，Q3 业绩有所承压**

2026 年前三季度，公司实现收入 520.23 亿元人民币，同比增长 8.05%；扣非归母净利润 29.84 亿元，同比增长 23.34%；基本每股收益 0.6594 元；前三季度综合毛利率为 15.95%，同比提升 1.56 个百分点。Q3 单季实现营业收入 182.84 亿元，同比下降 6.76%；归母净利润 10.21 亿元，同比下降 6.95%。

➤ **前三季度风机销售 19.01GW，期末在手订单 56.97GW 创历史新高**

2026 年 1-9 月，公司风机对外销售容量约 19.01GW，同比增长 3.02%；测算 Q3 风机销售约 6.64GW，同比下降 14.9%，公司维持全年出货量 35GW 指引。截至 9 月末，公司在手订单合计 56.97GW，同比增长 8.60%，其中外部订单 55.10GW，海外订单 11.05GW。

➤ **风机毛利率指引维持 9%-10%，2027 年陆风与海外结构仍具改善空间**

前三季度公司综合毛利率为 15.95%，同比提升 1.56 个百分点；Q3 综合毛利率为 14.47%，同比提升 1.47 个百分点。管理层表示风机毛利率 Q3 较 Q2 仍有改善，并维持全年风机业务毛利率 9%-10% 的指引。管理层判断 2027 年风机价格总体平稳，零部件价格稳中略降，国内陆上风机毛利率仍有改善机会；国际业务毛利率高于国内，预期 2027 年海外交付量或实现两位数增长，为后续收入及毛利率提供支撑，但原材料高价仍是成本端不确定因素。

➤ **储能与绿色甲醇打开 2027 年增量空间**

公司预计 2026 年储能出货约 5GWh，2027 年含海外增量的储能出货保守预计实现两位数同比增长。兴安盟绿色甲醇项目已于 2026 年 9 月 10 日开始试生产，首批 500 吨产品通过欧盟 ISCC 认证并交付；2027 年一期、二期产能将逐步爬坡，规划合计 70 万吨/年。

➤ **给予“买入”评级，目标价 10 港元/股**

我们更新盈利预测并给予公司 10 港元/股目标价，分别对应 2026 年和 2027 年 9 倍和 7.6 倍 PE，目标价较现价有 44% 的涨幅空间，给予“买入”评级。

人民币百万元	FY2024	FY2025	2026E	2027E	2028E
收入	56,516	72,782	90,953	95,170	105,833
变动(%)	12.5%	28.8%	25.0%	4.6%	11.2%
归属股东净利润	1,860	2,774	4,015	4,758	5,780
变动(%)	39.8%	49.1%	44.7%	18.5%	21.5%
基本每股盈利(元)	0.42	0.64	0.95	1.13	1.37
市盈率@6.94 港元(倍)	14.1	9.3	6.3	5.3	4.3
每股股息(元)	0.14	0.20	0.33	0.39	0.48
股息现价比率(%)	2.4%	3.4%	5.6%	6.6%	8.1%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 2026 年前三季度扣非归母净利润同比增长 23.34%，Q3 业绩有所承压

2026 年前三季度，公司实现营业收入 520.23 亿元人民币，同比增长 8.05%；归母净利润 28.75 亿元，同比增长 11.25%；扣非归母净利润 29.84 亿元，同比增长 23.34%；基本每股收益 0.6594 元，同比增长 10.47%。扣非利润增速高于归母净利润，主要因本期非经常性损益为-1.09 亿元；前三季度综合毛利率为 15.95%，同比提升 1.56 个百分点，加权平均 ROE 为 6.94%，同比提升 0.27 个百分点。现金流和负债结构继续改善。前三季度经营活动现金流净额为-0.30 亿元，较上年同期的-6.33 亿元改善 6.03 亿元，其中 Q3 单季净流入 15.48 亿元；期末资产负债率为 71.27%，同比下降 1.84 个百分点。

➤ 前三季度风机销售 19.01GW，期末在手订单 56.97GW 创历史新高

2026 年 1-9 月，公司风机对外销售容量约 19.01GW，同比增长 3.02%；测算 Q3 风机销售约 6.64GW，同比下降 14.9%，公司维持全年出货量 35GW 指引。截至 9 月末，公司在手订单合计 56.97GW，同比增长 8.60%，其中外部订单 55.10GW，海外订单 11.05GW。

➤ 风机毛利率指引维持 9%-10%，2027 年陆风与海外结构仍具改善空间

2025 年 1-9 月，公司国内外风电新增并网装机 745 兆瓦。截至 9 月 30 日，自营权益电网装机容量 8682 兆瓦，在建总量 4062 兆瓦。预计 25 年新增 2.5GW 并网容量，计划 1-1.5GW 风电场出售。

➤ 储能与绿色甲醇打开 2027 年增量空间

公司预计 2026 年储能出货约 5GWh，2027 年含海外增量的储能出货保守预计实现两位数同比增长。兴安盟绿色甲醇项目已于 2026 年 9 月 10 日开始试生产，首批 500 吨产品通过欧盟 ISCC 认证并交付；2027 年一期、二期产能将逐步爬坡，规划合计 70 万吨/年。

➤ 给予"买入"评级，目标价 10 港元/股

公司在手订单及海外订单储备充足，2027 年海外交付、储能出货及国内陆风毛利率改善具备增长基础；短期需关注 Q4 交付、原材料成本上涨的不确定性。

我们更新盈利预测并给予公司 10 港元/股目标价，分别对应 2026 年和 2027 年 9 倍和 7.6 倍 PE，目标价较现价有 44% 的涨幅空间，给予“买入”评级。

表 1：行业估值比较（20261026）

市场	代码	简称	货币	股价	市值 (亿)	PE				PB			
						2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
A股	300772.SZ	运达股份	RMB	8.75	69	20.3	41.9	5.7	4.0	0.8	0.9	0.8	0.7
	600875.SH	东方电气	RMB	21.96	725	19.8	16.1	13.0	10.7	1.6	1.6	1.5	1.4
	688349.SH	三一重能	RMB	14.18	226	31.7	22.1	12.8	9.3	1.6	1.5	1.4	1.3
	601615.SH	明阳智能	RMB	8.66	196	29.7	14.0	9.1	6.4	0.8	0.7	0.7	0.6
	601727.SH	上海电气	RMB	6.20	845	79.9	61.4	42.4	34.1	1.7	1.7	1.7	1.6
	002202.SZ	金风科技	RMB	14.54	547	22.1	14.7	11.4	9.5	1.5	1.4	1.2	1.1
	002487.SZ	大金重工	RMB	31.35	220	21.0	15.0	9.8	7.1	1.6	2.1	1.7	1.4
		平均				33.9	28.4	15.7	12.3	1.3	1.3	1.2	1.1
H股	1072.HK	东方电气	HKD	15.86	847	12.9	9.9	8.3	7.3	1.0	1.0	0.9	0.9
	2727.HK	上海电气	HKD	2.51	987	29.2	22.0	14.6	11.3	0.6	0.6	0.6	0.5
	1133.HK	哈尔滨电气	HKD	11.37	254	8.6	6.2	5.3	5.0	1.2	1.1	0.9	0.8
	1081.HK	大金重工	HKD	23.00	257	13.9	9.3	6.2	4.4	1.0	1.0	0.9	0.9
		平均				16.9	12.7	9.4	7.9	0.9	0.9	0.8	0.7
	2208.HK	金风科技	HKD	6.94	639	9.3	6.3	5.3	4.3	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind 一致预期、国元证券经纪（香港）预测及整理

【风险提示】

1. 风电新增装机不及预期；
2. 原材料价格大幅上涨；
3. 风机整机价格下降超出预期；
4. 海外投资经营风险。

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	56,516	72,782	76,422	82,535	89,138
经营成本	(48,799)	(62,543)	(63,965)	(68,504)	(73,182)
销售费用	(1,322)	(1,497)	(1,616)	(1,746)	(1,885)
行政费用	(4,934)	(5,063)	(5,189)	(5,319)	(5,372)
财务开支	(1,217)	(1,057)	(1,078)	(1,100)	(1,122)
应占合营公司溢利	121	118	128	138	149
应占联营公司溢利	15	46	49	53	58
税前盈利	2,104	3,989	5,757	6,678	8,112
所得税	(247)	(964)	(1,439)	(1,670)	(2,028)
少数股东应占利润	(4)	250	302	250	304
归属股东净利润	1,860	2,774	4,015	4,758	5,780
折旧及摊销	3,377	4,102	4,161	4,221	4,284
EBITDA	1,143	2,322	4,162	5,164	6,686
增长					
总收入 (%)	12%	29%	5%	8%	8%
EBITDA (%)	-72%	103%	79%	24%	29%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
现金	11,133	9,511	8,321	8,482	8,705
应收账款	33,263	33,133	33,167	33,200	33,233
存货	14828	16879	17216	17561	17912
其他流动资产	9,378	11,641	11,874	12,112	12,354
流动资产	68,601	71,165	70,578	71,354	72,203
固定资产	45,974	52,047	54,645	56,384	58,809
其他固定资产	40,650	43,283	43,254	43,306	43,433
非流动资产	86,623	95,331	97,898	99,690	102,242
总资产	155,224	166,495	168,476	171,045	174,445
流动负债	71,874	78,258	76,693	75,218	73,827
应付账款	40,779	44,254	43,369	42,502	41,652
短期银行贷款	5,817	4,838	4,355	3,919	3,527
其他短期负债	25,278	29,165	28,969	28,797	28,649
非流动负债	42,923	41,057	41,796	42,584	43,420
长期银行贷款	36,233	34,027	35,048	36,099	37,182
其他负债	6,691	7,030	6,749	6,485	6,238
总负债	114,797	119,314	118,489	117,802	117,247
少数股东权益	1,898	3,744	3,941	4,104	4,301
股东权益	38,529	43,436	46,046	49,139	52,896
每股账面值(元)	9.12	10.28	10.90	11.63	12.52
营运资金	(3,273)	(7,093)	(6,115)	(3,864)	(1,624)

财务分析

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
EBITDA 利率 (%)	2%	3%	5%	6%	8%
净利率 (%)	3%	4%	5%	6%	6%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	9%	7%	7%	6%	6%
实际税率 (%)	12%	24%	25%	25%	25%
股息支付率 (%)	33%	31%	35%	35%	35%
库存周转	111	99	98	94	89
应付账款天数	305	258	247	226	208
应收账款天数	215	166	158	147	136
ROE (%)	5%	6%	9%	10%	11%
ROA (%)	1%	2%	2%	3%	3%
财务状况					
净负债/股本	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
收入/总资产	0.36	0.44	0.45	0.48	0.51
总资产/股本	4.03	3.83	3.66	3.48	3.30
收入对利息倍数	(46.5)	(68.9)	(70.9)	(75.1)	(79.5)

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	1,143	2,322	4,162	5,164	6,686
融资成本	1,217	1,057	(1,078)	(1,100)	(1,122)
营运资金变化	(4,083)	(3,820)	978	2,251	2,240
所得税	(1,424)	(1,545)	(1,439)	(1,670)	(2,028)
营运现金流	2,316	3,543	5,731	6,537	7,732
资本开支	(6,829)	(6,407)	(6,535)	(6,600)	(6,666)
其他投资活动	1,105	110	3,230	2,984	2,702
投资活动现金流	(5,724)	(6,296)	(3,305)	(3,616)	(3,964)
负债变化	69	1,737	(2,204)	(5,864)	(6,105)
股本变化	0	0	0	1	2
股息	(602)	(890)	(907)	(926)	(944)
其他融资活动	2,183	(478)	275	3,878	3,351
融资活动现金流	1,650	370	(2,836)	(2,910)	(3,695)
现金变化	(1,758)	(2,383)	(410)	11	72
期初持有现金	12,634	11,030	8,581	8,321	8,482
汇率变动	154	(66)	150	150	150
期末持有现金	11,030	8,581	8,321	8,482	8,705

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>