

金风科技 (002202.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

MSPM 销售占比提升，国际业务顺利拓展

业绩简评

2023年3月30日，公司披露年报，2022年实现营收464.37亿元，同比下降8.77%；实现归母净利润23.83亿元，同比下降36.12%。其中，Q4实现营收202.73亿元，同比增长18.71%；实现归母净利润0.19亿元，同比下降96.20%，业绩基本符合预期。

经营分析

中速永磁机组销量占比快速提升。2022年公司实现对外销售容量13870.64MW，同比增长29.84%。其中中速永磁机组销售容量8622.74MW，同比增长7847.23%，占比62.17%；而2021年中速永磁机组销售占比仅为1.02%，该机组销售占比快速提升。

受制于交付机组价格下降以及成本承压，公司2022毛利率同比下降。2022年公司毛利率和净利率分别为17.66%/5.25%，同比分别变化-4.89/-1.65PCT，其中风机及零部件销售业务毛利率为6.23%，同比下降11.48PCT。毛利率同比出现一定幅度下滑主要由于交付机组价格下降以及成本承压。2022年公司期间费用率为16.76%，较去年同期变化+1.82PCT，其中销售费用率、管理费用率（含研发费用）、财务费用率分别为6.88%/7.56%/2.32%，较去年同期分别变化+0.6/+1.03/+0.18PCT。

在手订单量创新高，国际业务拓展顺利。截至2022年，公司在手订单达27.11GW，同比增长55.53%，创历史新高，其中MSPM产品订单达18.22GW，占在手外部订单达68.48%；公司海外在手订单共计4.47GW，同增96%，国际业务拓展顺利。

发电业务高效运营。2022年公司国内外风电项目新增权益并网装机容量1744.78MW，同时销售风电场规模684.79MW。截至2022年，公司国内外自营风电场权益装机容量合计7078.38MW。2022年公司国内机组平均发电利用小时数2456小时，高出全国平均水平235小时。

盈利预测、估值与评级

考虑风机中标价格下行压力下盈利承压，我们下调公司2023/2024/2025年EPS预测至0.73/0.92/1.20元（原为1.00/1.12元），公司股票现价对应PE估值为15/12/9倍，维持“增持”评级。

风险提示

政策性风险、市场竞争风险、经济环境及汇率波动风险、资产及信用减值风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

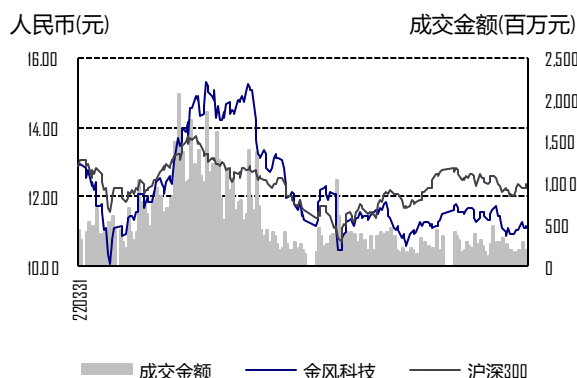
联系人：胡竞楠

hujingnan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.15 元

相关报告：

- 《MSPM 销售占比提升，在手订单量创新高-金风科技三季报点评》，2022.10.27
- 《MSPM 销售占比提升，业绩符合预期-金风科技中报点评》，2022.8.22
- 《风机销量持稳增长，业绩符合预期-金风科技一季报点评》，2022.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,571	46,437	56,113	58,044	63,194
营业收入增长率	-10.12%	-8.17%	20.84%	3.44%	8.87%
归母净利润(百万元)	3,457	2,383	3,092	3,873	5,057
归母净利润增长率	16.65%	-31.05%	29.72%	25.28%	30.56%
摊薄每股收益(元)	0.818	0.564	0.732	0.917	1.197
每股经营性现金流净额	0.65	0.00	1.18	1.47	1.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.73%	6.26%	8.30%	9.69%	11.62%
P/E	20.13	19.50	15.24	12.16	9.32
P/B	1.96	1.22	1.26	1.18	1.08

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-06	增持	13.18	15.00~22.00
2	2022-04-26	增持	10.51	19.62
3	2022-08-22	增持	15.09	N/A
4	2022-10-27	增持	12.08	N/A

来源：国金证券研究所

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。

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402