

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，业绩符合预期

业绩简评

2023年4月26日，公司披露一季度报，1Q23年实现营收55.65亿元，同比下降12.83%；实现归母净利润12.35亿元，同比下降2.42%；实现扣非归母净利润10.43亿元，同比下降26.88%，业绩符合预期。

经营分析

中速永磁机组销量占比进一步提升。1Q23公司实现对外销售容量1110MW，同比下降27%。其中中速永磁机组销售容量717MW，占比提升至65%；而2022年中速永磁机组销售占比为62%，该机组销售占比进一步提升。

受益于一季度风电场营收占比增加，1Q23毛利率环比提升。1Q23公司毛利率和净利率分别为25.23%/22.88%，环比提升14.06/22.72PCT。毛利率环比出现改善，主要是由于风电场等业务营收占比提升。1Q23公司期间费用率为27.62%，较去年同期变化+8.09PCT，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8.41%/13.69%/5.52%，较去年同期分别变化+0.81/+3.11/+4.17PCT。

在手订单量创新高，国际业务拓展顺利。截至1Q23，公司在手订单达29.59GW，同比增长74%，创历史新高，其中MSPM产品订单达21.2GW，占在手外部订单达73%；公司海外在手订单共计4.5GW，同增66%，国际业务拓展顺利。

发电业务高效运营。截至1Q23，公司国内外风电项目新增权益并网装机容量171MW，同时销售风电场规模744MW，国内外自营风电场权益装机容量合计6506MW。2023年一季度，公司国内机组平均发电利用小时数637小时，高出全国平均水平22小时。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023/2024/2025年EPS为0.73/0.92/1.20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)：10.77元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：MSPM销售占比提升，国际业务顺利拓展》，2023.3.31
- 《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



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	1.61	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	14.72	11.75	9.00
P/B	1.96	1.22	1.22	1.14	1.05

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	56,265	50,571	46,437	56,113	58,044	63,194
增长率		-10.1%	-8.2%	20.8%	3.4%	8.9%
主营业务成本	-46,289	-39,165	-38,237	-45,411	-45,878	-49,024
%销售收入	82.3%	77.4%	82.3%	80.9%	79.0%	77.6%
毛利	9,976	11,406	8,200	10,702	12,166	14,170
%销售收入	17.7%	22.6%	17.7%	19.1%	21.0%	22.4%
营业税金及附加	-225	-229	-213	-253	-261	-284
%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,651	-3,174	-3,193	-3,861	-3,993	-4,348
%销售收入	6.5%	6.3%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
管理费用	-1,782	-1,717	-1,924	-2,245	-2,322	-2,528
%销售收入	3.2%	3.4%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
研发费用	-1,478	-1,584	-1,589	-1,908	-1,973	-2,149
%销售收入	2.6%	3.1%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	2,839	4,702	1,281	2,437	3,616	4,862
%销售收入	5.0%	9.3%	2.8%	4.3%	6.2%	7.7%
财务费用	-929	-1,081	-1,078	-1,926	-1,906	-1,792
%销售收入	1.7%	2.1%	2.3%	3.4%	3.3%	2.8%
资产减值损失	-575	-1,758	-55	0	0	0
公允价值变动收益	9	66	-117	0	0	0
投资收益	1,685	1,952	2,344	2,700	2,400	2,400
%税前利润	51.5%	45.0%	84.6%	74.8%	53.2%	40.9%
营业利润	3,275	4,332	2,775	3,611	4,509	5,870
营业利润率	5.8%	8.6%	6.0%	6.4%	7.8%	9.3%
营业外收支	-2	7	-4	0	0	0
税前利润	3,274	4,339	2,772	3,611	4,509	5,870
利润率	5.8%	8.6%	6.0%	6.4%	7.8%	9.3%
所得税	-308	-848	-335	-469	-586	-763
所得税率	9.4%	19.5%	12.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	2,965	3,491	2,437	3,142	3,923	5,107
少数股东损益	2	35	53	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,964	3,457	2,383	3,092	3,873	5,057
净利率	5.3%	6.8%	5.1%	5.5%	6.7%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,965	3,491	2,437	3,142	3,923	5,107
少数股东损益	2	35	53	50	50	50
非现金支出	2,590	4,118	2,839	2,558	2,758	2,924
非经营收益	-274	-524	-698	-465	-113	-144
营运资金变动	199	-4,333	2,213	-229	-355	339
经营活动现金净流	5,481	2,753	6,790	5,005	6,214	8,225
资本开支	-7,426	-10,572	-8,729	-1,788	-2,030	-1,030
投资	1,566	2,609	1,402	389	0	0
其他	140	90	1,187	2,700	2,400	2,400
投资活动现金净流	-5,719	-7,873	-6,139	1,301	370	1,370
股权募资	1,054	1,127	2,306	-2,996	0	0
债权募资	2,256	6,993	7,385	2,044	0	0
其他	-1,839	-4,649	-2,774	-3,192	-3,449	-3,773
筹资活动现金净流	1,470	3,471	6,917	-4,143	-3,449	-3,773
现金净流量	1,001	-1,698	7,611	2,163	3,135	5,822

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,274	8,577	15,628	17,080	19,699	25,146
应收款项	24,769	27,746	29,187	33,118	34,258	37,297
存货	5,718	4,818	9,848	8,709	8,799	9,402
其他流动资产	5,278	6,795	7,710	8,182	8,275	8,581
流动资产	44,038	47,936	62,373	67,090	71,030	80,427
%总资产	40.4%	40.2%	45.6%	47.8%	49.5%	53.2%
长期投资	16,131	12,327	11,990	11,601	11,601	11,601
固定资产	33,684	37,043	37,475	36,738	36,304	34,696
%总资产	30.9%	31.0%	27.4%	26.2%	25.3%	23.0%
无形资产	5,170	6,454	7,346	7,435	7,250	7,069
非流动资产	65,100	71,424	74,449	73,267	72,539	70,645
%总资产	59.6%	59.8%	54.4%	52.2%	50.5%	46.8%
资产总计	109,138	119,360	136,822	140,357	143,569	151,072
短期借款	5,616	4,285	6,484	5,500	5,500	5,500
应付款项	29,854	33,835	41,648	43,398	43,854	46,868
其他流动负债	12,375	11,766	10,999	11,743	12,128	13,068
流动负债	47,845	49,886	59,130	60,641	61,482	65,436
长期贷款	18,038	24,374	28,366	31,366	31,366	31,366
其他长期负债	8,282	8,677	8,980	8,786	8,395	8,355
负债	74,165	82,937	96,476	100,792	101,243	105,156
普通股股东权益	34,168	35,542	38,095	37,263	39,975	43,514
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	13,393	15,557	16,936	19,100	21,812	25,351
少数股东权益	805	882	2,251	2,301	2,351	2,401
负债股东权益合计	109,138	119,360	136,822	140,357	143,569	151,072

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.701	0.818	0.564	0.732	0.917	1.197
每股净资产	8.087	8.412	9.016	8.820	9.461	10.299
每股经营现金净流	1.297	0.652	1.607	1.185	1.471	1.947
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.220	0.275	0.359
回报率						
净资产收益率	8.67%	9.73%	6.26%	8.30%	9.69%	11.62%
总资产收益率	2.72%	2.90%	1.74%	2.20%	2.70%	3.35%
投入资本收益率	4.33%	5.73%	1.48%	2.74%	3.92%	5.05%
增长率						
主营业务收入增长率	47.12%	-10.12%	-8.17%	20.84%	3.44%	8.87%
EBIT 增长率	42.47%	65.63%	-72.77%	90.29%	48.38%	34.46%
净利润增长率	34.10%	16.65%	-31.05%	29.72%	25.28%	30.56%
总资产增长率	5.90%	9.37%	14.63%	2.58%	2.29%	5.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	118.0	160.2	188.1	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	54.6	49.1	70.0	70.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	128.1	174.3	222.2	220.0	220.0	220.0
固定资产周转天数	133.1	182.2	237.9	201.9	198.7	179.0
偿债能力						
净负债/股东权益	41.69%	52.14%	45.94%	48.28%	38.94%	24.03%
EBIT 利息保障倍数	3.1	4.3	1.2	1.3	1.9	2.7
资产负债率	67.96%	69.48%	70.51%	71.81%	70.52%	69.61%

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
5	2023-03-31	增持	11.15	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