

十四五规划落地在即，风机龙头需求向好

——金风科技（002202）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020年10月29日

事件：

公司发布2020年三季度报，前三季度实现营收370.31亿元，同比+49.71%；净利润20.69亿元，同比+30.07%。Q3实现营收176.06亿元，同比+95.59%，环比+26.14%；净利润7.94亿元，同比+95.49%，环比+109.06%。

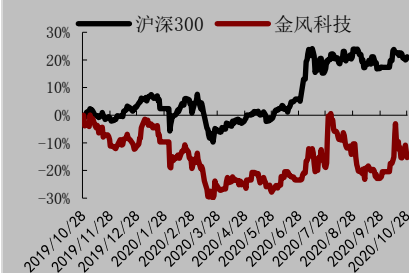
投资要点：

- **在手订单充足，十四五期间持续增量：**目前公司在手外部订单合计15.62GW，其中待执行订单14.05GW，已中标未签合同订单1.57GW；2S、3S/4S、6S/8S平台订单分别合计7.96GW、5.09GW、2.42GW。三季度新增订单主要来源于大兆瓦风机。十四五规划中，风电作为节能减排和清洁能源的重点能源，产业发展加速可期，预计风机需求持续旺盛。
- **收入大幅增长，盈利能力小幅下降，毛利率改善可期：**公司三季度及今年累计营收增幅亮眼，Q3营收同比+95.59%，今年累计营收同比+49.71%。公司盈利能力小幅下降，Q3毛利率为17.11%，同比-12.11pct，今年累计毛利率为17.26%，同比-3.01pct；Q3净利率为4.51%，与上年同期持平，今年累计净利率为5.59%，同比-0.84pct。
- **2MW风机仍为主流，大兆瓦风机逐步放量：**截至2020年9月，公司对外销售容量达8.32GW，同比+58.55%。从产品结构上看，主流机型仍是2S平台风机，共实现销售容量7.01GW，占总销售容量84.29%；3S/4S风机实现销售容量0.77GW，占总销售容量9.31%；6S/8S大兆瓦风机实现销售容量0.34GW，占总销售容量4.14%，销售容量同比+179.52%。与20H1相比，公司产品结构变化不大，6MW以上风机占比略有提升，随着公司大兆瓦机型订单增加，预计盈利能力会逐步得到改善。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年营收分别为529.99/519.11/531.45亿元，归母净利润30.69/39.75/43.52亿元，同比增长38.9%/29.5%/9.5%，EPS分别为0.73/0.94/1.03元/股。考虑风电抢装，今年有望装机30-35GW，盈利能力有望改善，维持买入评级。
- **风险因素：**1. 风机价格上涨不及预期；2. 原材料和零部件价格上涨风险；3. 弃风限电改善不及预期；4. 公司后续订单量不及预期。

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	香港中央结算（代理人）有限公司/18.23%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	4,225.07
流通A股（百万股）	3,387.60
收盘价（元）	10.88
总市值（亿元）	459.69
流通A股市值（亿元）	368.57

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年10月28日

相关研究

万联证券研究所 20200402_金风科技（002202）点评报告_AAA_盈利不及预期，静待毛利率改善
万联证券研究所 20190828_金风科技（002202）半年报点评_AAA_柳暗花明，拐点就在眼前

分析师：江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：郝占一

电话：01056508507

邮箱：haozy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	38,245	52,999	51,911	53,145
增长比率(%)	33.1%	38.6%	-2.1%	2.4%
净利润(百万元)	2,210	3,069	3,975	4,352
增长比率(%)	-31.3%	38.9%	29.5%	9.5%
每股收益(元)	0.52	0.73	0.94	1.03
市盈率(倍)	20.8	15.0	11.6	10.6

资料来源：wind，万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	48,444	58,412	55,927	56,598
货币资金	7,248	2,056	2,000	2,000
应收票据及应收账款	15,563	26,985	24,888	25,278
其他应收款	1,305	2,035	1,971	1,992
预付账款	1,914	2,724	2,688	2,678
存货	8,124	10,439	10,118	10,343
其他流动资产	14,291	14,173	14,261	14,308
非流动资产	54,613	63,841	74,185	84,491
长期股权投资	4,491	4,491	4,491	4,491
固定资产	19,397	26,607	34,161	41,534
在建工程	9,613	12,277	15,067	17,999
无形资产	3,385	3,385	3,385	3,385
其他长期资产	17,726	17,081	17,081	17,081
资产总计	103,057	122,253	130,112	141,089
流动负债	49,569	61,328	62,645	64,813
短期借款	1,974	0	3,309	4,643
应付票据及应付账款	25,428	36,536	34,903	35,275
预收账款	5	1,646	811	967
其他流动负债	22,162	23,146	23,622	23,928
非流动负债	21,264	18,264	16,264	15,264
长期借款	15,046	12,046	10,046	9,046
应付债券	288	288	288	288
其他非流动负债	5,929	5,929	5,929	5,929
负债合计	70,833	79,592	78,909	80,077
股本	4,225	4,894	4,894	4,894
资本公积	12,084	16,111	16,111	16,111
留存收益	12,722	18,417	26,913	36,664
归属母公司股东权益	30,675	41,066	49,561	59,313
少数股东权益	1,549	1,594	1,641	1,699
负债和股东权益	103,057	122,253	130,112	141,089

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5,929	4,263	6,383	6,595
净利润	2,230	3,114	4,022	4,410
折旧摊销	1,646	1,473	966	1,027
营运资金变动	2,439	-1,426	437	163
其它	-386	1,102	958	996
投资活动现金流	-10,267	-7,018	-6,790	-5,932
资本支出	-11,156	-7,018	-6,790	-5,932
投资变动	1,058	0	0	0
其他	-168	0	0	0
筹资活动现金流	6,131	-2,437	352	-663
银行借款	11,458	-4,974	1,309	333
债券融资	0	0	0	0
股权融资	4,666	669	0	0
其他	-9,993	1,869	-958	-996
现金净增加额	1,795	-5,192	-56	0
期初现金余额	4,865	7,248	2,056	2,000
期末现金余额	6,739	2,056	2,000	2,000

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	38,245	52,999	51,911	53,145
营业成本	30,973	42,046	40,358	41,070
营业税金及附加	109	223	183	205
销售费用	2,602	3,021	2,907	2,976
管理费用	1,621	2,120	1,973	1,966
研发费用	946	1,060	986	957
财务费用	1,197	995	911	950
资产减值损失	-167	0	0	0
公允价值变动收益	175	0	0	0
投资净收益	1,340	0	0	0
资产处置收益	174	0	0	0
营业利润	2,571	3,534	4,593	5,020
营业外收入	55	0	0	0
营业外支出	66	0	0	0
利润总额	2,561	3,534	4,593	5,020
所得税	331	421	570	610
净利润	2,230	3,114	4,022	4,410
少数股东损益	20	45	47	58
归属母公司净利润	2,210	3,069	3,975	4,352
EBITDA	3,639	6,002	6,470	6,996
EPS (元)	0.52	0.73	0.94	1.03

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	33.1%	38.6%	-2.1%	2.4%
营业利润	-30.8%	37.5%	29.9%	9.3%
归属于母公司净利润	-31.3%	38.9%	29.5%	9.5%
获利能力				
毛利率	19.0%	20.7%	22.3%	22.7%
净利率	5.8%	5.9%	7.7%	8.3%
ROE	7.2%	7.5%	8.0%	7.3%
ROIC	3.2%	6.7%	7.0%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	68.7%	65.1%	60.6%	56.8%
净负债比率	45.0%	34.5%	31.4%	26.9%
流动比率	0.98	0.95	0.89	0.87
速动比率	0.63	0.62	0.57	0.56
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.43	0.40	0.38
应收账款周转率	2.46	2.02	2.12	2.14
存货周转率	3.81	4.03	3.99	3.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.73	0.94	1.03
每股经营现金流	1.40	1.01	1.51	1.56
每股净资产	7.26	9.72	11.73	14.04
估值比率				
P/E	20.80	14.98	11.56	10.56
P/B	1.50	1.12	0.93	0.78
EV/EBITDA	16.61	11.32	10.72	9.96

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场