



分析师：孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号：S0870520010001

基本数据（截至 2020 年 10 月 29 日）

报告日股价（元）	16.07
12mth A 股价格区间（元）	9.65-21.17
总股本（百万股）	1404.25
无限售 A 股/总股本	65.94%
流通市值（百万元）	14879.71
每股净资产（元）	5.39

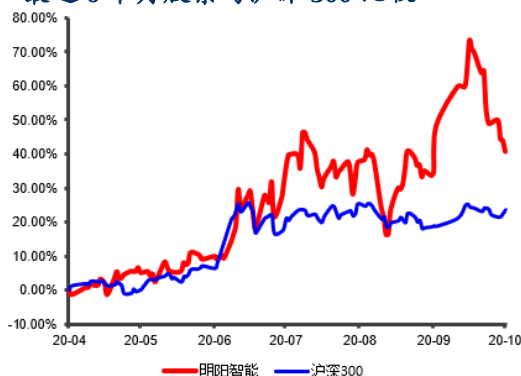
主要股东（2020Q3）

靖安洪大招昆股权投资合伙企业（有限合伙）	15.05%
----------------------	--------

收入结构（2020H1）

风力发电机组类	90.43%
风电场发电	9.57%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：SKY20-MYZN03

首次报告日期：

相关报告：

风机出货持续高增长，在手订单充裕

——2020 年三季度报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季度报。2020年前三季度，公司实现营业总收入151.26亿元，同比增109.79%；归母净利润9.33亿元，同比增81.61%，扣非后净利润8.73亿元，同比增95.16%。经营性现金流净额32.92亿元，同比增254.38%，加权平均ROE达12.54%，同比提升3.65个百分点。

■ 事项点评

Q3 业绩高速增长，公司降本控费成效显著

2020 年 Q3 公司实现营业收入 68.05 亿元，同比增 113%，环比增 27.37%；归母净利润 4.02 亿元，同比增 124%，环比增 5%。三季度公司整体业务毛利率环比小幅下滑至 19.89%，主要系公司发电业务毛利率有所下滑所致。公司控费成果显著，前三季度公司整体费用率 13.72%，同比改善 4.95 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.48%、2.39%、2.06%、1.80%，较 19 年水平分别下滑 1.06、1.6、0.78 和 0.75 个百分点。

风机销量持续增长，电站开发规模显著上升

受益于下游抢装，2020 年前三季度公司风机对外销量 3797MW，同比大幅增长 121%，其中陆上风机约 3159MW，海上风机 638MW。2020Q3 公司风机对外销售 1774MW，同比增 101%，环比增 36%，保持良好增长势头。前三季度风机业务收入约 140 亿元，同比增 121%，占总营收近 93%。风机业务毛利率 19.34%，同比小幅提升 0.12 个百分点。Q3 公司海上风电交付 297.4MW，前三季度累计 638.4MW，其中 MySE5.5MW 机型交付规模同比增长 144.44%。公司前三季度发电业务实现收入 6.6 亿元，同比增长 19.27%。公司“滚动开发”运营模式持续推进，截至三季度末，公司已投产的新能源电站容量达 945.6NMW，在建装机约 1075.5MW，规模显著上升。

在手订单保持充裕，海上机组占比逐步提升

截至 2020 年三季度末，公司风机在手订单总容量约 14.15GW，同比增长 12.6%，其中前三季度新增 2.72GW。在手订单中，待执行订单容量 11.71GW，已中标未签合同订单容量为 2.44GW。公司风机在手订单单机功率 3MW 及以上机组占比合计约 93.64%，海上机组订单占比提升至 40.2%。在海风量产机型方面，公司已经形成了以 5.5MW、6.45MW、7.25MW、8.3MW 等产品为主的海上风机产品谱系，2020 年公司推出的 MySE11-203 半直驱海上风电机组，单机容量 11MW，是目前国内最大的海上风电机型。

海上风电装机潜力巨大，公司积极布局前沿技术

2020 年上半年，国内海上风电新增装机 106 万千瓦，同比大幅增长 165%。我国海上风能资源丰富且距负荷中心近，也相对稳定。据 Wood Mackenzie 预测，未来 10 年中国海上风电装机或达 40GW，在全球新增海上风电市场中占比约 32%，市场增长潜力巨大。目前，广东省已出台纲领性政策，支持区域海上风电发展，争取 2025 年前海上风电项目实现平价上网，到 2025 年底累计投产海上风电约 1500 万千瓦。公司基于我国海上风资源和海上环境特性，定制化研发的大容量 MySE5.5/7.0MW 海上抗台风型风机技术成熟。公司加强技术研发投入，在风浪数据收集、海上风机创新研发和海上风电施工方面取得了大量的技术成果和积累，积极开发载荷传递合理、结构安全、运动响应平稳的半潜式漂浮式及创新型漂浮式风机，有望引领国内海上风电市场。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年营业收入分别为224.88亿元、282.13亿元和315.60亿元，增速分别为114.31%、25.46%和11.86%；归属于母公司股东净利润分别为15.69亿元、20.80亿元和23.76亿元，增速分别为120.21%、32.57%和14.22%；全面摊薄每股EPS分别为1.12元、1.48元和1.69元，对应PE为14.38倍、10.85倍和9.50倍。受益于下游的抢装，公司风机销量高速增长；公司在手订单充裕、“大风机”趋势明显，抢装后需求不悲观。未来六个月内，我们维持公司“增持”评级。

■ 风险提示

风电需求不达预期，行业政策变化等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493.16	22487.62	28212.91	31560.08
增长率(%)	52.03%	114.31%	25.46%	11.86%
归属母公司股东净利润	712.56	1569.14	2080.24	2376.12
增长率(%)	67.28%	120.21%	32.57%	14.22%
每股收益(元)	0.53	1.12	1.48	1.69
市盈率(X)	30.32	14.38	10.85	9.50

数据来源：Wind 上海证券研究所（2020 年 10 月 29 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	10773	16239	14106	21770
应收和预付款项	6232	11360	12067	14146
存货	2811	6446	5250	7875
其他流动资产	563	563	563	563
长期股权投资	422	452	502	532
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	7076	7688	7795	7590
无形资产和开发支出	1397	1023	871	718
其他非流动资产	87	2912	2864	2864
资产总计	34696	46683	44018	56059
短期借款	1375	0	1580	0
应付和预收款项	15011	33484	27296	40678
长期借款	4654	1805	1887	0
其他负债	4414	4414	4414	4414
负债合计	27604	39703	35176	45092
股本	1380	1380	1380	1380
资本公积	3583	3583	3583	3583
留存收益	1758	3263	5258	7536
归属母公司股东权益	6721	8225	10220	12499
少数股东权益	371	271	137	-16
股东权益合计	6721	8496	10357	12483
负债和股东权益合计	34696	46683	44018	56059

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	5755	12339	-2568	12080
投资活动产生现金流量	-2143	-1549	-1189	-989
融资活动产生现金流量	3933	-4341	1625	-3427
现金流量净额	7545	6449	-2133	7664

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10493	22488	28213	31560
营业成本	8116	17651	22301	25028
营业税金及附加	52	112	140	156
营业费用	895	1709	2088	2304
管理费用	419	1169	1411	1546
财务费用	267	59	-43	-131
资产减值损失	-77	108	98	89
投资收益	290	30	50	30
其他收益	83	0	0	0
营业利润	739	1709	2269	2598
营业外收支净额	9	2	2	2
利润总额	748	1711	2270	2599
所得税	86	243	324	376
净利润	661	1468	1947	2223
少数股东损益	-51	-101	-134	-153
归属母公司股东净利润	713	1569	2080	2376

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.66%	21.51%	20.95%	20.70%
EBIT/销售收入	8.61%	7.85%	7.87%	7.80%
销售净利率	6.30%	6.53%	6.90%	7.04%
ROE	12.76%	19.08%	20.35%	19.01%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.24	1.02	1.08	1.07
速动比率	1.00	0.81	0.89	0.87
总资产周转率	0.37	0.48	0.64	0.56
应收账款周转率	2.05	2.20	2.85	2.50
存货周转率	3.81	2.74	4.25	3.18

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。