

风机业务高增，盈利能力提升

——金风科技（002202）点评报告

买入（维持）

2021年03月31日

报告关键要素：

公司发布20年年度报告，全年实现营收562.65亿元，同增47.12%；归母净利润29.64亿元，同增34.1%；扣非归母净利润27.63亿元，同增70.42%。综合毛利率17.7%，同比-1.3pct。

投资要点：

受益抢装潮，风机业绩大幅提升：20年风电迎来抢装行情，全年新增装机71.7GW，为19年的2.79倍。公司业绩大幅提升，全年对外销售风机容量12.93GW，同比+58.3%，风机及零部件销售实现收入466.59亿元，同比+61.6%。公司大兆瓦机组占比大幅提升，3/4S平台销售1.43GW，同比+104.6%，6/8S平台销售0.48GW，同比+90.2%，风机销售结构优化，叠加订单价格上扬，公司20年风机毛利率14.4%，同比+1.9pct。目前公司在手订单量16.1GW，同比-23.2%，在国内招标量同比下滑52%的情况下，公司订单保持稳定。

风电场规模扩大，盈利能力持续提升：公司发电业务保持稳定，20年权益并网装机容量5.49GW，同比+800MW，全年国内合并报表范围上网电量74.88亿度，风电场投资和开发收入40.2亿元，发电量和收入较19年小幅下滑，主要原因系公司转让437MW风电场，而新增风电场并网集中在下半年。剔除出让风场影响，公司发电业务盈利能力提升，风电场平均利用小时数达到2223小时，同比+11小时，比行业平均高126小时，通过数字化运维提升盈利能力，20年毛利率大幅提升5.3pct至67.5%。

运维服务高增长，发力未来业务增量：公司近年来在运维市场上持续扩张，2020年风电服务容量达14.12GW，同比+3.13GW；实现营业收入44.34亿元，同比+23.9%，公司后运维服务收入和工程施工收入均实现增长。风电服务20年毛利率-2.7%，同比下降9.1pct，目前运维服务毛利率仍处于较低水平，随着未来规模逐步扩大，毛利率有望持续提升。

盈利预测与投资建议：预计公司21-23年营业收入分别为527.83/566.11/661.96亿元，归母净利润31.66/37.27/44.94亿元，对应EPS 0.75/0.88/1.06元/股，今年风电整体景气度下行，但公司龙头地位稳定，维持买入评级。

风险因素：风机价格持续下行；原材料和零部件价格上涨；行业政策不及预期；公司后续订单量不及预期；技术变革风险。

基础数据

总股本(百万股)	4,225.07
流通A股(百万股)	3,393.48
收盘价(元)	14.28
总市值(亿元)	603.34
流通A股市值(亿元)	484.59

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-金风科技（002202）季报点评报告
- 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 20200402-金风科技调研简

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	56265.11	52783.48	56611.38	66196.62
增长比率(%)	47	-6	7	17
净利润(百万元)	2963.51	3165.74	3726.62	4493.71
增长比率(%)	34	7	18	21
每股收益(元)	0.70	0.75	0.88	1.06
市盈率(倍)	20.32	19.06	16.19	13.43
市净率(倍)	1.76	1.44	1.18	0.97

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	56265	52783	56611	66197
%同比增速	47%	-6%	7%	17%
营业成本	46289	42512	45473	53292
毛利	9976	10271	11139	12905
%营业收入	18%	19%	20%	19%
税金及附加	225	181	210	237
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	3651	3589	3793	4435
%营业收入	6%	7%	7%	7%
管理费用	1782	2217	2321	2648
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	1478	1320	1302	1390
%营业收入	3%	3%	2%	2%
财务费用	929	974	988	1026
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	-425	0	0	0
信用减值损失	-150	0	0	0
其他收益	230	0	0	0
投资收益	1685	1584	1698	1986
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	0	0
资产处置收益	16	0	0	0
营业利润	3275	3574	4222	5155
%营业收入	6%	7%	7%	8%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	3274	3574	4222	5155
%营业收入	6%	7%	7%	8%
所得税费用	308	393	486	644
净利润	2965	3181	3737	4511
%营业收入	5%	6%	7%	7%
归属于母公司的净利润	2964	3166	3727	4494
%同比增速	34%	7%	18%	21%
少数股东损益	2	15	10	17
EPS (元/股)	0.70	0.75	0.88	1.06

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.70	0.75	0.88	1.06
BVPS	8.09	9.94	12.12	14.69
PE	20.32	19.06	16.19	13.43
PEG	0.60	2.79	0.91	0.65
PB	1.76	1.44	1.18	0.97
EV/EBITDA	15.96	17.83	17.14	14.07
ROE	9%	8%	7%	7%
ROIC	4%	4%	4%	4%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8274	3336	9777	17009
交易性金融资产	500	500	500	500
应收票据及应收账款	20816	26159	26758	30962
存货	5718	8007	8142	9214
预付款项	1520	2152	2117	2432
合同资产	1008	981	1092	1246
其他流动资产	6203	6242	6316	6642
流动资产合计	44038	47377	54703	68004
长期股权投资	6403	6403	6403	6403
固定资产	20522	24705	29733	35580
在建工程	12859	15522	18312	21245
无形资产	4078	4078	4078	4078
商誉	355	355	355	355
递延所得税资产	2245	2245	2245	2245
其他非流动资产	18639	17961	17961	17961
资产总计	109138	118645	133789	155869
短期借款	2641	0	2000	4000
应付票据及应付账款	28610	31434	32402	37611
预收账款	7	8	8	9
合同负债	8374	9662	10296	11677
应付职工薪酬	892	955	969	1138
应交税费	805	722	766	907
其他流动负债	9157	7534	9687	12080
流动负债合计	47845	50314	54127	63424
长期借款	18038	17038	19038	21038
应付债券	0	200	300	200
递延所得税负债	815	815	815	815
其他非流动负债	7467	7467	7467	7467
负债合计	74165	75834	81747	92944
归属于母公司的所有者权益	34168	41991	51211	62078
少数股东权益	805	820	830	847
股东权益	34973	42811	52041	62925
负债及股东权益	109138	118645	133789	155869

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	5377	1011	5049	6065
投资	1566	0	0	0
资本性支出	-7426	-2985	-3290	-3432
其他	140	1584	1698	1986
投资活动现金流净额	-5719	-1401	-1592	-1446
债权融资	0	200	100	-100
股权融资	1054	0	0	0
银行贷款增加(减少)	8277	-3641	4000	4000
筹资成本	-1761	-1107	-1116	-1288
其他	-6099	0	0	0
筹资活动现金流净额	1470	-4548	2984	2612
现金净流量	898	-4938	6442	7231

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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