

金风科技 (002202)

风机出货较快增长，经营势头向好

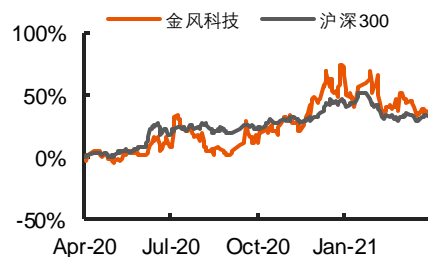
推荐 (维持)

现价: 13.1 元

主要数据

| | |
|---------------|--------------------------|
| 行业 | 电力设备 |
| 公司网址 | www.goldwind.com.cn |
| 大股东/持股 | 中央结算(代理人)有限公司 /18.27% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 4,225 |
| 流通 A 股(百万股) | 3,393 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 774 |
| 总市值 (亿元) | 542.74 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 444.55 |
| 每股净资产(元) | 7.6 |
| 资产负债率(%) | 67.8 |

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布2021年一季报，实现营收68.22亿元，同比增长24.78%，归母净利润9.72亿元，同比增长8.62%，扣非后净利润9.17亿元，同比增长18.85%；EPS 0.23元。

平安观点:

- **投资收益减少无碍业绩增长，主营业务改善。**尽管一季度投资收益同比减少约 5.4 亿元，公司依然实现了业绩的正增长，主要因为主营业务的盈利贡献改善。具体来看，一季度公司风机出货量达到 1.09GW，同比增长 28.8%，估计毛利率同比明显改善；风电场的规模和发电利用小时均有所增长，截至 2020 年底公司在运的权益装机规模达 5487MW，同比增长 17.1%，2021 年一季度公司风电场利用小时 710 小时，同比增加约 91 小时。费用控制较好，一季度研发及三费综合费用率 19.5%，同比减少约 4.9 个百分点。公司一季度实现投资收益 5.8 亿元，除了联营/合营企业投资收益 1.9 亿元，估计主要为出售金力永磁股票获得的投资收益。整体看，一季度风机及发电业务表现较好，公司业绩符合我们预期。
- **风机出货较快增长，大兆瓦机型占比显著提升。**一季度公司实现风机对外销售 1,091.32MW，同比增长 28.8%，其中 1.5MW 机组销售容量 4.65MW，占比 0.43%；2S 平台机组销售容量 581.65MW，占比 53.30%；3S/4S 平台机组销售容量 317.97MW，占比 29.13%；6S/8S 平台机组销售容量 187.05MW，占比 17.14%；整体看，大兆瓦机型出货占比达 46.3%，较去年同期的 14.3% 明显增长。在手订单方面，截至一季度末，公司在手外部订单 14,451.85MW，其中待执行订单 11,136.65MW，中标未签订单 3,315.2MW；在手外部订单中，2S 产品订单占比 41.1%，3/4S 订单占比 46.6%，6/8S 订单占比 11.8%，海外在手订单约 2GW；结合在手订单和风机出货情况，估算一季度公司净新增的风机订单约 1.15GW。
- **风机招标量大幅增长，价格走低有望刺激需求。**2021 年一季度，国内公

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 38,245 | 56,265 | 46,574 | 51,689 | 56,488 |
| YoY (%) | 33.1 | 47.1 | -17.2 | 11.0 | 9.3 |
| 净利润(百万元) | 2,210 | 2,964 | 4,271 | 5,614 | 6,599 |
| YoY (%) | -31.3 | 34.1 | 44.1 | 31.5 | 17.6 |
| 毛利率(%) | 19.0 | 17.7 | 22.7 | 24.4 | 24.9 |
| 净利率(%) | 5.8 | 5.3 | 9.2 | 10.9 | 11.7 |
| ROE(%) | 6.9 | 8.5 | 11.2 | 13.1 | 13.7 |
| EPS(摊薄/元) | 0.52 | 0.70 | 1.01 | 1.33 | 1.56 |
| P/E(倍) | 25.0 | 18.7 | 13.0 | 9.9 | 8.4 |
| P/B(倍) | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |

开新增风机招标量 14.2GW，同比增长 182%，反映了未来潜在的旺盛需求。根据披露数据，2021 年 3 月，国内 3S 级别机组的投标均价为 2,860 元/千瓦、4S 级别机组投标均价为 2,940 元/千瓦，均呈现明显的下降趋势，估计主要因为技术进步推动单机容量提升以及单瓦成本的下降；我们认为，风机价格的下降将刺激未来更多的需求，2021 年全年国内风电新增装机规模有望达到 35GW 以上。

- **投资建议。**维持公司盈利预测，预计 2021-2022 年归母净利润 42.71、56.14 亿元，对应 EPS 1.01、1.33 元，动态 PE 13.0、9.9 倍。公司风机业务具有较强的竞争力，盈利水平有望步入上行通道，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 国内风电市场需求与宏观经济、政策以及风电自身的降本能力等因素有关，可能存在国内市场需求不及预期的风险。(2) 公司正在积极地拓展海外市场，如果海外疫情控制不及预期，或者海外贸易保护问题加剧，可能对公司海外业务产生不利影响。(3) 当前风机行业竞争激烈，如果公司不能通过持续的技术进步提升风机产品竞争力，风机业务盈利水平可能不及预期。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 44038 | 39395 | 41101 | 45653 |
| 现金 | 8274 | 8746 | 7885 | 11708 |
| 应收票据及应收账款 | 20816 | 16444 | 18016 | 18428 |
| 其他应收款 | 1792 | 1535 | 1911 | 1619 |
| 预付账款 | 1520 | 1391 | 1563 | 1665 |
| 存货 | 5718 | 5361 | 5807 | 6313 |
| 其他流动资产 | 5919 | 5919 | 5919 | 5919 |
| 非流动资产 | 65100 | 66125 | 69626 | 72206 |
| 长期投资 | 6403 | 6695 | 6985 | 7275 |
| 固定资产 | 20522 | 26735 | 31221 | 34168 |
| 无形资产 | 4757 | 4726 | 4687 | 4638 |
| 其他非流动资产 | 33419 | 27969 | 26733 | 26126 |
| 资产总计 | 109138 | 105520 | 110727 | 117859 |
| 流动负债 | 47845 | 42233 | 44702 | 47910 |
| 短期借款 | 2641 | 1500 | 1500 | 1500 |
| 应付票据及应付账款 | 28610 | 22827 | 24554 | 26866 |
| 其他流动负债 | 16594 | 17906 | 18647 | 19545 |
| 非流动负债 | 26320 | 25112 | 23305 | 21697 |
| 长期借款 | 18038 | 16831 | 15023 | 13415 |
| 其他非流动负债 | 8282 | 8282 | 8282 | 8282 |
| 负债合计 | 74165 | 67346 | 68007 | 69607 |
| 少数股东权益 | 805 | 808 | 812 | 816 |
| 股本 | 4225 | 4225 | 4225 | 4225 |
| 资本公积 | 12115 | 12115 | 12115 | 12115 |
| 留存收益 | 14927 | 17677 | 21293 | 25543 |
| 归属母公司股东权益 | 34168 | 37367 | 41909 | 47436 |
| 负债和股东权益 | 109138 | 105520 | 110727 | 117859 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 5377 | 5194 | 6930 | 10610 |
| 净利润 | 2965 | 4274 | 5618 | 6604 |
| 折旧摊销 | 1892 | 1967 | 2489 | 2909 |
| 财务费用 | 929 | 859 | 836 | 732 |
| 投资损失 | -1685 | -1292 | -1290 | -1290 |
| 营运资金变动 | 199 | -588 | -698 | 1680 |
| 其他经营现金流 | 1076 | -25 | -25 | -25 |
| 投资活动现金流 | -5719 | -1690 | -4691 | -4191 |
| 资本支出 | 7661 | 733 | 3211 | 2291 |
| 长期投资 | -630 | -292 | -290 | -290 |
| 其他投资现金流 | 1311 | -1250 | -1770 | -2190 |
| 筹资活动现金流 | 1470 | -3031 | -3100 | -2596 |
| 短期借款 | 666 | -1141 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 2704 | -1208 | -1808 | -1608 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1931 | -683 | -1292 | -988 |
| 现金净增加额 | 898 | 472 | -861 | 3823 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 56265 | 46574 | 51689 | 56488 |
| 营业成本 | 46289 | 36006 | 39090 | 42422 |
| 营业税金及附加 | 225 | 187 | 207 | 226 |
| 营业费用 | 3651 | 3023 | 3308 | 3559 |
| 管理费用 | 1782 | 1630 | 1757 | 1864 |
| 研发费用 | 1478 | 1224 | 1292 | 1356 |
| 财务费用 | 929 | 859 | 836 | 732 |
| 资产减值损失 | 425 | 279 | 284 | 282 |
| 其他收益 | 230 | 230 | 230 | 230 |
| 公允价值变动收益 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 投资净收益 | 1685 | 1292 | 1290 | 1290 |
| 资产处置收益 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 营业利润 | 3275 | 4914 | 6459 | 7592 |
| 营业外收入 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 营业外支出 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 利润总额 | 3274 | 4912 | 6457 | 7590 |
| 所得税 | 308 | 639 | 839 | 987 |
| 净利润 | 2965 | 4274 | 5618 | 6604 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 归属母公司净利润 | 2964 | 4271 | 5614 | 6599 |
| EBITDA | 6160 | 7272 | 9266 | 10723 |
| EPS(元) | 0.70 | 1.01 | 1.33 | 1.56 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 47.1 | -17.2 | 11.0 | 9.3 |
| 营业利润(%) | 27.4 | 50.0 | 31.4 | 17.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 34.1 | 44.1 | 31.5 | 17.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 17.7 | 22.7 | 24.4 | 24.9 |
| 净利率(%) | 5.3 | 9.2 | 10.9 | 11.7 |
| ROE(%) | 8.5 | 11.2 | 13.1 | 13.7 |
| ROIC(%) | 6.2 | 7.2 | 8.7 | 9.4 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 68.0 | 63.8 | 61.4 | 59.1 |
| 净负债比率(%) | 57.0 | 48.0 | 42.1 | 27.7 |
| 流动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 3.1 | 2.5 | 3.0 | 3.1 |
| 应付账款周转率 | 1.7 | 1.4 | 1.7 | 1.7 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.70 | 1.01 | 1.33 | 1.56 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.77 | 1.23 | 1.64 | 2.51 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 7.38 | 8.14 | 9.22 | 10.53 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18.7 | 13.0 | 9.9 | 8.4 |
| P/B | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 12.3 | 10.2 | 7.9 | 6.4 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033