

一季度业绩稳定，毛利率大幅改善

——金风科技（002202）点评报告

买入（维持）

2021年04月27日

报告关键要素：

公司发布 21 年一季报，21Q1 实现营收 68.22 亿元，同比+24.78%；归母净利润 9.72 亿元，同比+8.62%；扣非归母净利润 9.17 亿元，同比增长 18.85%；销售毛利率达到 28.39%，同比+6.86pct，环比去年 Q4 提升 9.76pct。

投资要点：

风机价格下跌促进需求，陆上风电不惧补贴退出：今年为陆上风电国补退出后的第一年，据不完全统计，一季度招标数据总量已达 15.55GW，同比去年不足 5GW 的数据，大幅提升，其中三北地区占比高达 71%。从 Q1 数据来看，陆上风电需求未减，主要原因一方面是三北地区全面实现平价以及碳中和目标下各发电集团的刚性需求，另一方面，风机价格在 Q1 大幅下滑进一步激发需求，运营商抢签低价订单，大唐集团最近招标的最低报价已降至 2252 元/kW，风电降本提速，行业迎来快速发展期。

风机销量稳定，大机组占比持续提升：公司 21 年 Q1 实现对外销售容量 1091.32MW，同比+28.69%。其中 1.5MW 机组销售 4.65MW，占比 0.43%；2S 平台机组销售 581.65MW，占比 53.30%；3S/4S 平台机组销售 317.97MW，占比 29.13%；6S/8S 平台机组销售 187.05MW，占比 17.14%。公司风机销售结构大型化，大机组占比提升显著，其中 3S/4S 占比提升 17.23pct，6S/8S 占比提升 14.74pct。

在手订单充沛，结构持续优化：截至 21 年一季末，公司外部在手订单容量达到 1.45GW，其中待执行订单 1.11GW，中标未签订单挂单 0.33GW。订单结构方面，1.5MW、2S 平台、3S/4S 平台、6S/8S 平台占比分别为 0.23%、35.79%、48.68%、15.3%（20 年底分别为 1%、45%、39%、15%），3MW 以上风机占比由 20 年底的 54%提升至 63.98%，大风机占比持续提升。此外，公司另有内部订单 0.15GW。

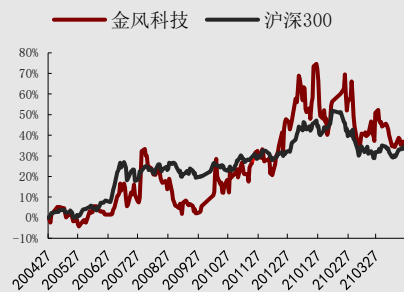
盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年实现营业收入分别为 569.36/604.62/673.66 亿元，归母净利润 36.34/38.23/42.78 亿元，EPS 分别为 0.86/0.90/1.01 元/股，今年风电行业景气度超出市场预期，基于公司在风电整机商中的龙头地位，我们维持买入评级。

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)	13.10
总市值(亿元)	553.48
流通A股市值(亿元)	444.55

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

风机业务高增，盈利能力提升
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

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	56936.48	60462.19	67365.63
增长比率(%)	47	1	6	11
净利润(百万元)	2963.51	3634.34	3822.89	4277.78
增长比率(%)	34	23	5	12
每股收益(元)	0.70	0.86	0.90	1.01
市盈率(倍)	17.46	14.24	13.54	12.10
市净率(倍)	1.51	1.22	1.00	0.83

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	56936	60462	67366
%同比增速	47%	1%	6%	11%
营业成本	46289	45596	48736	54517
毛利	9976	11341	11726	12848
%营业收入	18%	20%	19%	19%
税金及附加	225	195	225	241
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	3651	3872	4051	4513
%营业收入	6%	7%	7%	7%
管理费用	1782	2391	2479	2695
%营业收入	3%	4%	4%	4%
研发费用	1478	1423	1391	1415
%营业收入	3%	3%	2%	2%
财务费用	929	964	963	998
%营业收入	2%	2%	2%	1%
资产减值损失	-425	-100	-100	-100
信用减值损失	-150	0	0	0
其他收益	230	0	0	0
投资收益	1685	1708	1814	2021
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	4103	4331	4907
%营业收入	6%	7%	7%	7%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	3274	4103	4331	4907
%营业收入	6%	7%	7%	7%
所得税费用	308	451	498	613
净利润	2965	3652	3833	4294
%营业收入	5%	6%	6%	6%
归属于母公司的净利润	2964	3634	3823	4278
%同比增速	34%	23%	5%	12%
少数股东损益	2	18	10	16
EPS (元/股)	0.70	0.86	0.90	1.01

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.70	0.86	0.90	1.01
BVPS	8.09	10.07	12.30	14.85
PE	17.46	14.24	13.54	12.10
PEG	0.60	0.63	2.61	1.02
PB	1.51	1.22	1.00	0.83
EV/EBITDA	15.97	14.13	14.70	12.74
ROE	9%	9%	7%	7%
ROIC	4%	5%	4%	4%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8274	4162	11145	18024
交易性金融资产	500	500	500	500
应收票据及应收账款	20816	28217	28578	31509
存货	5718	8587	8727	9426
预付款项	1520	2308	2269	2488
合同资产	1008	1058	1166	1268
其他流动资产	6203	6386	6445	6681
流动资产合计	44038	51219	58830	69895
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	122487	137916	157760
短期借款	2641	0	2000	4000
应付票据及应付账款	28610	33713	34727	38476
预收账款	7	9	8	10
合同负债	8374	10362	11035	11946
应付职工薪酬	892	1024	1039	1164
应交税费	805	779	818	923
其他流动负债	9157	7698	9860	12145
流动负债合计	47845	53585	57487	64664
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	79105	85107	94184
归属于母公司的所有者权益	34168	42559	51976	62727
少数股东权益	805	823	833	849
股东权益	34973	43382	52809	63576
负债及股东权益	109138	122487	137916	157760

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	5377	1712	5475	5678
投资	1566	0	0	0
资本性支出	-7426	-2985	-3290	-3432
其他	140	1708	1814	2021
投资活动现金流净额	-5719	-1277	-1476	-1411
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	-4112	6983	6879

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