

金风科技 (002202.SZ)

盈利能力修复明显，风机龙头未来可期

事件：金风科技发布 2021 年半年报。

盈利能力修复明显，上半年业绩高速增长。2021 年上半年，公司实现营业收入 179.04 亿元，同比下降 7.83%，其中风力发电机组及零部件实现收入 128.72 亿元，同比下降 11.63%。盈利能力方面，报告期内受益于风机销售结构变化，公司风机整机销售毛利率 20.34%，同比提升 8.21pcts，推动归母净利润升至 18.49 亿元，同比上升 45.00%，同口径净利率同比上升 3.7 个百分点至 10.3%，盈利能力修复明显。

大型化趋势逐步强化，国际业务拓展顺利，在手订单维持高位。报告期内，公司 3S/4S 及 6S/8S 平台机组对外销售容量大幅提升，分别达到 1.15GW、0.80GW，同比增长 316.80%、379.43%，占上半年销售容量比重分别为 38.84%、26.80%。截至 2021 年 6 月 30 日，公司在手外部订单共计 15.04GW，其中 3S/4S 及 6S/8S 平台机组占比分别为 58%、6%，机组大型化转型趋势明显。海外市场方面，公司业务拓展顺利，截止报告期末，公司海外在手外部订单共计 1.87GW，同比增长 18%，此外，海外在建及待开发权益容量合计达到 0.89GW，公司有望持续加强全球布局。

风电场投资开发顺利，发电收入持续提升，风电后服务市场迎来发展新机遇。报告期末，公司累计权益并网装机容量 5.62GW，海内外权益在建风电场容量 2.53GW，发电规模稳步增长。2021H1 公司实现发电收入 27.80 亿元，同比增长 32.34%。风电服务业务方面，报告期末，公司国内管理风电场资产规模 9.80GW，同比增长 70.24%，国内外后服务业务在运项目容量 17.17GW，2021 年上半年后服务收入 7.49 亿元，同比增长 29.05%，风电后服务市场有望迎来发展新机遇。

整机投标均价持续下降，风电招标规模同比大幅增长，风电增长确定性逐步加强。根据公司统计数据，年初以来，随着风电整机技术迭代与大型化发展，整机产品市场投标均价呈下降趋势，3S 机型从年初的 3043 元/kw 下降至 6 月的 2616 元/kw，4S 机型从年初的 2991 元/kw 下降至 6 月的 2473 元/kw，降幅分别为 16.32%、20.95%。风电造价成本的下降推动行业招标持续高景气，2021 年上半年，国内市场风电招标总量达 31.5GW，同比增长 167.5%，且全部为陆上风电招标。随着风力发电经济性的逐步提升，未来风电增长的确定性得到加强。

盈利预测：预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 41.95/51.51/58.58 亿元，对应估值 13.7/11.2/9.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期，风机执行价格不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	38,245	56,265	46,106	53,768	62,602
增长率 yoy（%）	33.1	47.1	-18.1	16.6	16.4
归母净利润（百万元）	2,210	2,964	4,195	5,151	5,858
增长率 yoy（%）	-31.3	34.1	41.6	22.8	13.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.52	0.70	0.99	1.22	1.39
净资产收益率（%）	6.9	8.5	11.2	12.3	12.5
P/E（倍）	26.1	19.5	13.7	11.2	9.8
P/B（倍）	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3

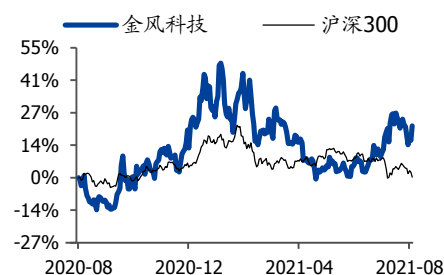
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
8 月 20 日收盘价(元)	13.65
总市值(百万元)	57,672.17
总股本(百万股)	4,225.07
其中自由流通股(%)	80.32
30 日日均成交量(百万股)	107.55

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《金风科技 (002202.SZ)：一季度毛利率同比大幅提升，全年业绩有望稳定增长》2021-04-27
- 2、《金风科技 (002202.SZ)：风机盈利稳步复苏，业绩符合预期》2021-03-29
- 3、《金风科技 (002202.SZ)：毛利率回升，风机释放加速》2020-10-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	48444	44038	36561	52023	45803
现金	7248	8274	5139	393	611
应收票据及应收账款	15563	20816	13337	26491	23590
其他应收款	1305	1792	746	2214	1232
预付账款	1914	1520	1294	1988	1833
存货	8124	5718	2832	7725	5324
其他流动资产	14291	5919	13213	13213	13213
非流动资产	54613	65100	63460	72606	81407
长期投资	4491	6403	8589	10793	13002
固定资产	19397	20522	16534	22710	28851
无形资产	4030	4757	5350	6004	6510
其他非流动资产	26695	33419	32986	33100	33044
资产总计	103057	109138	100021	124630	127210
流动负债	49569	47845	41084	62354	61816
短期借款	1974	2641	2641	5293	6750
应付票据及应付账款	25428	28610	21509	38815	36463
其他流动负债	22167	16594	16935	18246	18604
非流动负债	21264	26320	20761	19799	17931
长期借款	15335	18038	12479	11518	9649
其他非流动负债	5929	8282	8282	8282	8282
负债合计	70833	74165	61845	82154	79747
少数股东权益	1549	805	868	927	979
股本	4225	4225	4225	4225	4225
资本公积	12084	12115	12115	12115	12115
留存收益	12722	14927	17938	21543	25588
归属母公司股东权益	30675	34168	37307	41550	46484
负债和股东权益	103057	109138	100021	124630	127210

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5929	5377	2131	3920	11121
净利润	2230	2965	4259	5209	5911
折旧摊销	1543	1892	1382	1627	2070
财务费用	1197	929	872	932	949
投资损失	-1340	-1685	-1176	-1392	-1498
营运资金变动	3092	199	-3051	-2252	3843
其他经营现金流	-793	1076	-156	-204	-154
投资活动现金流	-10267	-5719	1589	-9178	-9219
资本支出	11289	7661	-3827	6943	6591
长期投资	-72	-630	-2187	-2194	-2210
其他投资现金流	950	1311	-4425	-4428	-4837
筹资活动现金流	6131	1470	-6856	-2141	-3142
短期借款	-63	666	0	2653	1457
长期借款	-3226	2704	-5559	-962	-1869
普通股增加	669	0	0	0	0
资本公积增加	3917	31	0	0	0
其他筹资现金流	4835	-1931	-1297	-3831	-2730
现金净增加额	1795	898	-3135	-7398	-1239

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	38245	56265	46106	53768	62602
营业成本	30973	46289	36336	42227	48930
营业税金及附加	109	225	217	230	248
营业费用	2602	3651	2992	3489	4063
管理费用	1621	1782	1460	1703	2295
研发费用	946	1478	1211	1412	1645
财务费用	1197	929	872	932	949
资产减值损失	-167	-425	-194	-262	-294
其他收益	231	230	246	236	237
公允价值变动收益	175	9	93	120	99
投资净收益	1340	1685	1176	1392	1498
资产处置收益	174	16	62	84	54
营业利润	2571	3275	4788	5868	6655
营业外收入	55	17	22	25	30
营业外支出	66	19	38	41	41
利润总额	2561	3274	4771	5852	6643
所得税	331	308	513	643	732
净利润	2230	2965	4259	5209	5911
少数股东损益	20	2	63	58	53
归属母公司净利润	2210	2964	4195	5151	5858
EBITDA	5018	6268	7069	8389	9726
EPS (元)	0.52	0.70	0.99	1.22	1.39

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	33.1	47.1	-18.1	16.6	16.4
营业利润(%)	-30.8	27.4	46.2	22.6	13.4
归属于母公司净利润(%)	-31.3	34.1	41.6	22.8	13.7
获利能力					
毛利率(%)	19.0	17.7	21.2	21.5	21.8
净利率(%)	5.8	5.3	9.1	9.6	9.4
ROE(%)	6.9	8.5	11.2	12.3	12.5
ROIC(%)	5.6	6.4	8.4	9.0	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	68.7	68.0	61.8	65.9	62.7
净负债比率(%)	51.5	57.0	47.5	59.4	53.1
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
速动比率	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.4	3.1	2.7	2.7	2.5
应付账款周转率	1.4	1.7	1.5	1.4	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.70	0.99	1.22	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.27	0.50	0.93	2.63
每股净资产(最新摊薄)	6.79	7.38	8.12	9.13	10.29
估值比率					
P/E	26.1	19.5	13.7	11.2	9.8
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	15.0	12.4	10.8	9.9	8.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 20 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com