

2022年03月29日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元) RMB 15.5/HKD 13.2

公司基本信息

产业别	电气设备
A 股价(2022/3/29)	12.95
深证成指(2022/3/29)	11895.08
股价 12 个月高/低	20.95/11.09
总发行股数(百万)	4225.07
A 股数(百万)	3393.60
A 市值(亿元)	439.47
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.28%)
每股净值(元)	7.94
股价/账面净值	1.63
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-13.4 -20.3 -9.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

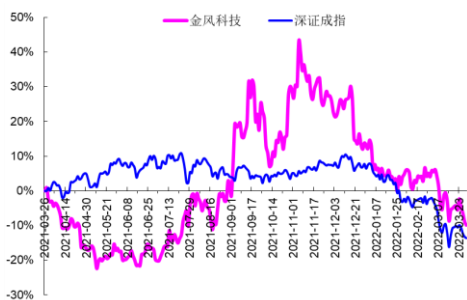
产品组合

风力发电机组	87.5%
风电场开发	10.6%
风电服务	9.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	39.0%

股价相对大盘走势



金风科技 (002202.SZ/02208.HK)

Buy 买进

公司全年业绩稳健增长，中速永磁机组成为新的增长点，建议“买进”
结论与建议：

公司 2021 年实现营收 505.7 亿元，YOY-10%，录得净利润 34.6 亿元，YOY+16.7% (扣非后净利润 29.9 亿，YOY+8.3%)，折合 EPS 为 0.79 元，公司业绩低于市场预期。

公司是风机行业龙头企业，国内市占率第一。在碳中和加速的背景下，公司风机销量稳健增长，并通过平台化模块化开发方式提升效率，维持风机板块的毛利率水平。同时，公司积极拓展风电场开发和风电服务业务，今年有望实现较快增速。我们预计公司 2022 年和 2023 年的净利润将达到 36.8 亿元和 44.1 亿元，YOY+6.5%和+19.7%，EPS 分别为 0.87 元和 1.04 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 14.9 倍和 12.4 倍；H 股对应 PE 为 11.4 倍和 9.5 倍，建议“买进”。

■ **公司全年业绩稳健增长，毛利率回升：**公司 2021 年实现营收 505.7 亿元，YOY-10%，录得净利润 34.6 亿元，YOY+16.7% (扣非后净利润 29.9 亿，YOY+8.3%)，折合 EPS 为 0.79 元，公司业绩低于市场预期。分季度看，公司 Q4 实现营业收入 170 亿元，YOY-11.5%；实现净利润 4.4 亿元，YOY-50.3% (扣非后净利润 1.4 亿元，YOY-84.5%)，折合 EPS 为 0.1 元。

公司营业收入下滑，主要是因为 2021 年是国内陆上风电平价的第一年，受到前一年抢装的影响，全年新增风电并网装机容量 47.6GW，同比下滑 33.6%。受此影响，公司风机销售收入同比下滑 9.2%。公司净利润实现同比增长，主要是因为大兆瓦风机销售占比提升，带动公司毛利率同比增长 4.8 个百分点至 22.6%。此外，公司投资收益达 19.83 亿元，同比增长 18%。

■ **公司费用率稳定，计提大额资产减值：**费用方面，公司三项费用率为 11.8%，同比小幅增长 0.5pct。其中销售费用率同比下降 0.21pct，管理费用率和财务费用率同比分别增加 0.23pct 和 0.49pct。公司计提资产减值和信用减值损失共计 17.6 亿元，同比增加了 11.8 亿元，计提比较充分，其中应收账款减值 5.5 亿元，主要是部分客户财务状况恶化；此外，公司计提存货、开发支出、无形资产减值分别为 1.2 亿元、3.2 亿元和 2.9 亿元。

■ **公司在手订单充足，MSPM 机型成为增长点：**截至 2021 年底，公司风机在手外部订单 16.9GW，其中 3/4S 平台机组订单容量为 8.8GW，占比 61%，同比增加 23pct；中速永磁 (MSPM) 机组是全新产品，订单容量达 4.8GW，占比 29%，在风机大型化趋势下将是未来主要增长点；2S 机组 3.2GW，占比 22%，小型风机后续订单占比预计逐步下降。公司预计 2022 年风机销量约 14GW，较去年同期增长 18%，随着碳中和进程的加速，我们认为装机量有望超预期。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 年和 2023 年的净利润将达到 36.8 亿元和 44.1 亿元，YOY+6.5%和+19.7%，EPS 分别为 0.87 元和 1.04 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 14.9 倍和 12.4 倍；H 股对应 PE 为 11.4 倍和 9.5 倍，建议“买进”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2210	2964	3457	3681	4405
同比增减	%	-31.30%	34.10%	16.65%	6.49%	19.65%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.523	0.701	0.818	0.871	1.043
同比增减	%	-42.17%	34.10%	16.65%	6.49%	19.65%
A股市盈率(P/E)	X	24.74	18.45	15.82	14.85	12.41
H股市盈率(P/E)	X	18.93	14.11	12.10	11.36	9.50
股利(DPS)	RMB元	0.16	0.25	0.25	0.28	0.33
股息率(Yield)	%	1.24%	1.93%	1.93%	2.13%	2.55%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	38245	56265	50571	54173	60083
经营成本	30973	46289	39165	42773	47459
营业税金及附加	109	225	229	217	240
销售费用	2602	3651	3174	3413	3725
管理费用	1621	1782	1717	1842	1983
财务费用	1197	929	1081	1083	1202
资产减值损失	-167	-425	-1115	-400	-200
投资收益	1340	1685	1983	1450	1681
营业利润	2571	3275	4332	4436	5317
营业外收入	55	17	67	51	52
营业外支出	66	19	0	7	8
利润总额	2561	3274	4339	4480	5361
所得税	331	308	848	762	911
少数股东损益	20	2	35	37	44
归属于母公司所有者的净利润	2210	2964	3457	3681	4405

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	7248	8274	8577	8918	10055
应收帐款	15563	20816	23585	25944	28538
存货	8124	5718	4818	5058	5311
流动资产合计	48444	44038	47936	48895	49873
长期投资净额	4491	6403	5903	6198	6508
固定资产合计	19397	20522	25241	27765	30541
在建工程	9613	12859	11717	5859	2929
无形资产	3385	4078	5483	5374	5266
资产总计	103057	109138	119360	126421	133922
流动负债合计	49569	47845	49886	52380	54999
长期负债合计	21264	26320	33051	34703	36438
负债合计	70833	74165	82937	87083	91438
少数股东权益	1549	805	882	952	1029
股东权益合计	32224	34973	36424	39337	42484
负债和股东权益总计	103057	109138	119360	126421	133922

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	5929	5377	4887	5619	6462
投资活动产生的现金流量净额	-10267	-5719	-7873	-8660	-9526
筹资活动产生的现金流量净额	6131	1470	3471	3818	4200
现金及现金等价物净增加额	1795	898	435	778	1137
货币资金的期末余额	6807	7705	8140	8918	10055
货币资金的期初余额	4865	6739	7674	8140	8918

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。