

金风科技（002202）：业务结构持续优化，海风产品竞争力强化

——2021 年年报点评

2022 年 3 月 31 日

强烈推荐/维持

金风科技 公司报告

财务要点：公司披露 2021 年年报，实现收入 505.71 亿元，同比下降 10.12%；实现归属于母公司股东净利润 34.57 亿元，同比增长 16.65%。其中风机及零部件业务收入为 399.32 亿元，为营业收入贡献 78.96%。截止 2021 年年底，公司在手外部订单共计 16.87GW（含 2.38GW 海外订单），另有 0.56GW 内部订单。

风电整机行业龙头地位持续保持。受国内陆风补贴取消、行业抢装结束影响，2021 年公司对外销售机组容量有所下降，全年销售 10.68GW，较 2020 年下降 17.39%，机组销量的下降导致公司 2021 年营收有所下滑。同时，由于 2021 年是海风抢装年，公司高毛利率水平的海风产品占比较高，2021 年公司综合毛利率为 22.55%，较 2020 年提升 4.82bp，毛利率的提升，使得公司在营收下滑下，净利润仍然有所增长。此外，尽管营收受行业因素影响有所下滑，但公司仍然保持整机行业龙头地位，根据彭博新能源财经数据，公司在国内维持全国第一的市场地位，市场份额占比约 20%；在全球风机市场中排名第二，份额 12.14%。结合公司海外营收占总营收比例（13.6%）等披露，我们判断公司 2021 年风机出口销量超过 1GW。

业务结构继续优化。体现在：1) 公司近年来积极推进风电服务、风电场开发、智慧水务等业务开展，以降低对风机及零部件业务的依赖。2021 年风电场开发、风电服务业务占比分别为 10.53%、8.07%，较 2020 年提升 3.39%、0.19%。实现水务运营业务收入 73,408.93 万元，较上年同期增加 45.08%。2) 公司大容量产品销售增量明显，6S/8S 机组销售容量占比由 2020 年的 3.72% 增至 18.26%，GW3S/4S 机组销售容量占比由 2020 年的 11.09% 增至 41.65%，4MW 及以上大型风机占对外销售机组 47.81%，较其 2020 年对外销售台数占比（9.0%）显著提升。我们认为，若订单顺利执行，且成本管控得当，将助力公司风机维持较高的行业盈利水平。

深厚技术积淀助力海风领域竞争力强化。公司在整机研发领域拥有深厚的技术沉淀，自 2006 年起便开始储备中速永磁技术，厚积薄发 15 年后，公司研制的中速永磁（MSPM）产品已于 2021 年投入市场，实现了 108.50MW 的销售。同时海上低风速平价机型 GW175-6.0 样机于 2021 年 11 月在大丰总装厂下线，首单中标山东昌邑 30 万千瓦项目。2021 年公司海上项目全部订单的交付、并网，交付量超过往年海上交付量的总和。我们看好未来海上风电市场的发展，看好公司深厚技术、品牌、渠道积淀下，未来海上平价产品的竞争力得到持续强化。

盈利预测：预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 42.70/48.01/53.47 亿元，EPS 分别为 1.01/1.14/1.27 元，对应 2022.3.28 收盘价 13.10 元，PE 分别为 13X/12X/10X。维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：风电行业发展或不及预期；公司业务发展及成本管控或低于预期。

公司简介：

据 2021 年年报披露，公司拥有风机制造、风电服务、风电场投资与开发三大主营业务以及水务等其他业务，其中风机业务在国内市场连续十一年排名第一，2021 年在全球市场排名第二。（资料来源：公司 2021 年年报）

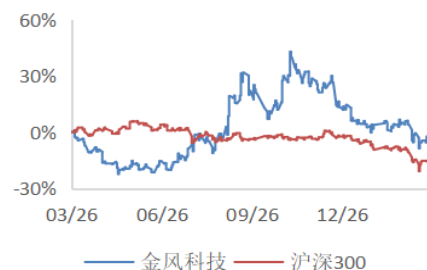
未来 3-6 个月重大事项提示：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	20.95/11.09
总市值（亿元）	537
流通市值（亿元）	456
总股本/流通 A 股（万股）	422507/345150
流通 B 股/H 股（万股）	
52 周日均换手率	2.92

52 周股价走势图



资料来源：Wind 资讯、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：耿梓瑜

010-66554044

gengzy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070028

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	56,265.11	50,570.72	56,354.22	59,885.25	63,777.87
增长率(%)	47.12%	-10.12%	11.44%	6.27%	6.50%
归母净利润(百万元)	2,963.51	3,456.95	4,269.95	4,801.15	5,346.94
增长率(%)	33.00%	17.74%	22.87%	12.38%	11.32%
净资产收益率(%)	8.67%	9.73%	11.62%	12.61%	13.51%
每股收益(元)	0.67	0.79	1.01	1.14	1.27
PE	18.68	16.01	12.96	11.53	10.35
PB	1.62	1.56	1.51	1.45	1.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	44038	47936	51516	54553	57897	营业收入	56265	50571	56354	59885	63778
货币资金	8274	8577	8453	8983	9567	营业成本	46289	39165	44633	46893	49357
交易性金融资产	500	400	400	400	400	营业税金及附加	225	229	255	271	289
应收账款	20816	23585	26283	27930	29745	营业费用	3651	3174	3396	3668	3998
应收款项融资	2161	2316	2547	2802	3082	管理费用	1782	1717	1838	1985	2163
其他应收款	1512	1646	1811	1992	2191	研发费用	1478	1584	1694	1830	1995
预付款项	1520	1473	1473	1620	1782	财务费用	929	1081	1024	1086	1167
存货	5718	4818	5490	5768	6071	其他收益	230	418	460	497	537
合同资产	1008	1420	1420	1420	1420	资产减值损失	-425.29	-1114.59	-500.00	-500.00	-500.00
其他流动资产	1124	1185	1123	1123	1123	信用减值损失	-149.55	-642.94	-200.00	-216.00	-233.28
非流动资产合计	65100	71424	74698	77565	80211	公允价值变动收益	9.46	66.41	66.41	66.41	66.41
长期股权投资	6403	5903	5903	5903	5903	投资净收益	1685.22	1983.47	1983.47	1983.47	1983.47
固定资产	20522	25241	28059	30516	32793	营业利润	3275	4332	5324	5985	6663
无形资产	4078	5483	5935	6341	6707	营业外收入	17.04	67.15	67.15	67.15	67.15
商誉	355	163	163	163	163	营业外支出	18.92	59.92	59.92	59.92	59.92
其他非流动资产	5637	10709	10709	10709	10709	利润总额	3274	4339	5332	5992	6670
资产总计	109138	119360	126214	132118	138108	所得税	308	848	1042	1171	1303
流动负债合计	47845	49886	55340	59679	63930	净利润	2965	3491	4290	4821	5367
短期借款	2641	472	1186	3032	4557	少数股东损益	2	35	20	20	20
应付票据	11791	11295	12872	13524	14234	归属母公司净利润	2964	3457	4270	4801	5347
应付账款	16819	20581	23134	24305	25582	EPS（元）	0.67	0.79	1.01	1.14	1.27
预收款项	7	15	15	15	15	主要财务比率					
合同负债	8374	6096	6706	7376	8114		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
应付职工薪酬	892	1094	1094	1094	1094	成长能力					
其他应付款	1160	1903	1903	1903	1903	营业收入增长	47.12%	-10.12%	11.44%	6.27%	6.50%
一年内到期的非流动负债	2976	3814	3814	3814	3814	营业利润增长	27.38%	32.26%	22.91%	12.40%	11.33%
非流动负债合计	26320	33051	33235	33438	33662	归属于母公司净利润增长	23.52%	12.44%	23.52%	12.44%	11.37%
长期借款	18038	24374	24374	24374	24374	获利能力					
预计负债	2917	3343	3343	3343	3343	毛利率(%)	17.73%	22.55%	20.80%	21.70%	22.61%
应付债券	0	0	0	0	0	净利率(%)	5.27%	6.90%	7.61%	8.05%	8.42%
递延负债-非流动负债	226	197	197	197	197	总资产净利润(%)	2.72%	2.90%	3.38%	3.63%	3.87%
负债合计	74165	82937	88576	93117	97592	ROE(%)	8.67%	9.73%	11.62%	12.61%	13.51%
少数股东权益	805	882	902	922	942	偿债能力					
实收资本(或股本)	4225	4225	4225	4225	4225	资产负债率(%)	68%	69%	70%	70%	71%
资本公积	12115	12106	12106	12106	12106	流动比率	0.92	0.96	0.93	0.91	0.91
未分配利润	13393	15557	16612	17799	19120	速动比率	0.80	0.86	0.83	0.82	0.81
归属母公司股东权益合计	34168	35542	36736	38079	39575	营运能力					
负债和所有者权益	109138	119360	126214	132118	138108	总资产周转率	0.53	0.44	0.46	0.46	0.47
现金流量表						单位：百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	应收账款周转率	3	2	2	2	2
经营活动净现金流	5377	4887	6535	6485	7314	应付账款周转率	3.46	2.70	2.58	2.52	2.56
投资活动净现金流	-5719	-7873	-3460	-3460	-3460	每股指标（元）					
筹资活动净现金流	1470	3471	-3200	-2495	-3270	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.79	1.01	1.14	1.27
汇率变动影响	-230	-50	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.27	0.11	-0.03	0.13	0.14
现金及等价物净增加	898	435	-124	530	584	每股净资产(最新摊薄)	8.09	8.41	8.69	9.01	9.37
期初现金及等价物余额	6807	7705	8140	8016	8546	估值比率					
期末现金及等价物余额	7705	8140	8016	8546	9130	P/E	18.68	16.01	12.96	11.53	10.35
						P/B	1.62	1.56	1.51	1.45	1.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、电力设备与新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

研究助理简介

耿梓瑜

金融硕士，2020年7月加入东兴证券研究所，从事公用事业及新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526