

金风科技 (002202.SZ) 增持 (维持评级)

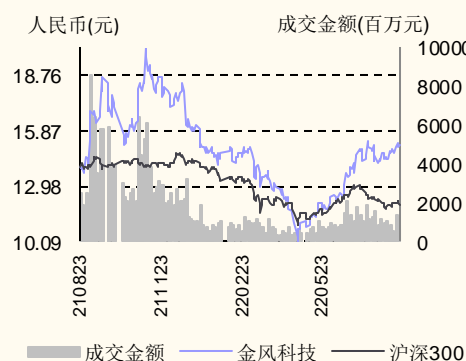
公司点评

市场价格 (人民币): 15.09 元

MSPM 销售占比提升, 业绩符合预期

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	42.25
已上市流通 A 股(亿股)	33.94
流通港股(亿股)	7.74
总市值(亿元)	637.56
年内股价最高最低(元)	20.22/10.09
沪深 300 指数	4151
深证成指	12359



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	56,265	50,571	52,200	52,638	55,014
营业收入增长率	47.12%	-10.12%	3.22%	0.84%	4.51%
归母净利润(百万元)	2,964	3,457	3,970	4,433	5,017
归母净利润增长率	34.10%	16.65%	14.83%	11.68%	13.17%
摊薄每股收益(元)	0.701	0.818	0.940	1.049	1.188
每股经营性现金流净额	1.30	0.65	-0.34	1.77	1.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.67%	9.73%	10.90%	11.18%	11.56%
P/E	20.32	20.13	16.06	14.38	12.71
P/B	1.76	1.96	1.75	1.61	1.47

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年8月19日, 金风科技发布2022年半年度报告。1H22公司实现营业收入166.63亿元, 同降8.09%; 实现归母净利润19.20亿元, 同降5.92%。其中, 2Q22公司实现营业收入102.80亿元, 同降7.99%; 实现归母净利润6.55亿元, 同降30.59%。2Q21、2Q22投资净收益分别为3.40亿元、1.56亿元, 去除投资净收益影响后, 2Q22业绩同降7%。业绩符合预期。

经营分析

- 风机销量增长, 大兆瓦机组销量占比提升。1H22公司实现对外销售容量4086.10MW, 同比增长37.77%。其中2S平台产品销售容量912.00MW, 同比下降10.36%, 占比22.32%; 3S/4S平台产品销售容量2333.05MW, 同比提升102.54%, 占比57.10%; MSPM机组销售容量701.55MW, 占比17.17%。
- 期间费用总体保持稳定。1H22公司毛利率和净利率分别为25.14%/11.83%, 同比分别变化-2.84/1.22PCT。期间费用方面, 1Q22公司期间费用率19.62%, 较去年同期变化0.18PCT, 其中销售费用率、管理费用率(含研发费用)、财务费用率分别为8.71%/8.22%/2.69%, 较去年同期分别变化0.16/0.50/-0.48PCT。
- 发电业务高效运营。2022年1-6月, 公司国内外风电项目新增权益并网装机容量350MW, 同时转让风电场规模283MW。截至二季度末, 公司国内外自营风电场权益装机容量合计6135MW。2022年1-6月, 公司国内机组平均发电利用小时数1270小时, 高出全国平均水平114小时。

盈利预测与投资建议

- 我们预计公司2022-2024年分别实现净利39.70、44.33和50.17亿元, 同比分别增长14.83%、11.68%、13.17%, 当前股价对应三年PE分别为16、14、13倍, 维持“增持”评级。

风险提示

- 政策性风险、市场竞争风险、经济环境及汇率波动风险、资产及信用减值风险。

相关报告

1. 《风机销量持稳增长, 业绩符合预期-金风科技一季报点评》, 2022.4.26
2. 《深度受益老旧机组改造风机龙头持续开疆拓土-金风科技深度报告》, 2022.4.6

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

胡竞楠

联系人

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	38,245	56,265	50,571	52,200	52,638	55,014
增长率		47.1%	-10.1%	3.2%	0.8%	4.5%
主营业务成本	-30,973	-46,289	-39,165	-41,338	-41,339	-43,083
%销售收入	81.0%	82.3%	77.4%	79.2%	78.5%	78.3%
毛利	7,272	9,976	11,406	10,862	11,300	11,931
%销售收入	19.0%	17.7%	22.6%	20.8%	21.5%	21.7%
营业税金及附加	-109	-225	-229	-235	-237	-248
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2,602	-3,651	-3,174	-3,132	-3,158	-3,301
%销售收入	6.8%	6.5%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-1,621	-1,782	-1,717	-1,723	-1,579	-1,650
%销售收入	4.2%	3.2%	3.4%	3.3%	3.0%	3.0%
研发费用	-946	-1,478	-1,584	-1,566	-1,579	-1,650
%销售收入	2.5%	2.6%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,993	2,839	4,702	4,207	4,746	5,082
%销售收入	5.2%	5.0%	9.3%	8.1%	9.0%	9.2%
财务费用	-1,197	-929	-1,081	-2,088	-2,282	-2,030
%销售收入	3.1%	1.7%	2.1%	4.0%	4.3%	3.7%
资产减值损失	-143	-575	-1,758	0	0	0
公允价值变动收益	175	9	66	0	0	0
投资收益	1,340	1,685	1,952	2,200	2,400	2,500
%税前利润	52.3%	51.5%	45.0%	46.5%	45.5%	41.9%
营业利润	2,571	3,275	4,332	4,719	5,265	5,952
营业利润率	6.7%	5.8%	8.6%	9.0%	10.0%	10.8%
营业外收支	-10	-2	7	10	10	10
税前利润	2,561	3,274	4,339	4,729	5,275	5,962
利润率	6.7%	5.8%	8.6%	9.1%	10.0%	10.8%
所得税	-331	-308	-848	-709	-791	-894
所得税率	12.9%	9.4%	19.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,230	2,965	3,491	4,020	4,483	5,067
少数股东损益	20	2	35	50	50	50
归属于母公司的净利润	2,210	2,964	3,457	3,970	4,433	5,017
净利率	5.8%	5.3%	6.8%	7.6%	8.4%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,230	2,965	3,491	4,020	4,483	5,067
少数股东损益	20	2	35	50	50	50
非现金支出	1,789	2,590	4,118	2,183	2,398	2,564
非经营收益	-331	-274	-524	32	-16	-364
营运资金变动	3,096	199	-4,333	-7,662	619	929
经营活动现金净流	6,783	5,481	2,753	-1,426	7,485	8,197
资本开支	-11,156	-7,426	-10,572	-3,737	-2,120	-3,020
投资	1,058	1,566	2,609	-154	-300	-300
其他	-168	140	90	2,200	2,400	2,500
投资活动现金净流	-10,267	-5,719	-7,873	-1,692	-20	-820
股权募资	4,666	1,054	1,127	-1,997	0	0
债权募资	3,874	2,256	6,993	9,714	-3,531	-3,275
其他	-2,409	-1,839	-4,649	-3,292	-3,577	-3,414
筹资活动现金净流	6,131	1,470	3,471	4,425	-7,108	-6,689
现金净流量	2,650	1,001	-1,698	1,307	357	689

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,248	8,274	8,577	9,327	9,279	9,673
应收款项	19,298	24,769	27,746	30,432	29,966	30,565
存货	8,124	5,718	4,818	8,381	8,381	8,735
其他流动资产	13,774	5,278	6,795	7,124	7,135	7,258
流动资产	48,444	44,038	47,936	55,264	54,762	56,230
%总资产	47.0%	40.4%	40.2%	43.1%	42.9%	43.3%
长期投资	14,137	16,131	12,327	12,482	12,782	13,082
固定资产	29,154	33,684	37,043	37,286	37,304	38,047
%总资产	28.3%	30.9%	31.0%	29.1%	29.2%	29.3%
无形资产	4,580	5,170	6,454	7,300	7,123	6,948
非流动资产	54,613	65,100	71,424	72,862	72,894	73,659
%总资产	53.0%	59.6%	59.8%	56.9%	57.1%	56.7%
资产总计	103,057	109,138	119,360	128,126	127,655	129,889
短期借款	5,705	5,616	4,285	12,980	9,449	6,174
应付款项	26,987	29,854	33,835	32,429	32,424	33,793
其他流动负债	16,876	12,375	11,766	11,542	11,683	12,163
流动负债	49,569	47,845	49,886	56,951	53,556	52,130
长期贷款	15,046	18,038	24,374	27,374	27,374	27,374
其他长期负债	6,218	8,282	8,677	6,454	6,078	5,938
负债	70,833	74,165	82,937	90,779	87,007	85,441
普通股股东权益	30,675	34,168	35,542	36,416	39,666	43,416
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	11,283	13,393	15,557	18,428	21,678	25,428
少数股东权益	1,549	805	882	932	982	1,032
负债股东权益合计	103,057	109,138	119,360	128,126	127,655	129,889

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.523	0.701	0.818	0.940	1.049	1.188
每股净资产	7.260	8.087	8.412	8.619	9.388	10.276
每股经营现金净流	1.605	1.297	0.652	-0.338	1.772	1.940
每股股利	0.160	0.250	0.250	0.260	0.280	0.300
回报率						
净资产收益率	7.20%	8.67%	9.73%	10.90%	11.18%	11.56%
总资产收益率	2.14%	2.72%	2.90%	3.10%	3.47%	3.86%
投入资本收益率	3.20%	4.33%	5.73%	4.53%	5.13%	5.45%
增长率						
主营业务收入增长率	33.11%	47.12%	-10.12%	3.22%	0.84%	4.51%
EBIT增长率	-32.67%	42.47%	65.63%	-10.54%	12.82%	7.07%
净利润增长率	-31.30%	34.10%	16.65%	14.83%	11.68%	13.17%
总资产增长率	26.66%	5.90%	9.37%	7.34%	-0.37%	1.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	145.0	118.0	160.2	180.0	175.0	170.0
存货周转天数	77.3	54.6	49.1	74.0	74.0	74.0
应付账款周转天数	173.5	128.1	174.3	174.0	174.0	174.0
固定资产周转天数	185.1	133.1	182.2	184.4	189.2	179.3
偿债能力						
净负债/股东权益	41.25%	41.69%	52.14%	80.15%	65.08%	51.26%
EBIT利息保障倍数	1.7	3.1	4.3	2.0	2.1	2.5
资产负债率	68.73%	67.96%	69.48%	70.85%	68.16%	65.78%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	5	15	43
增持	1	3	5	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.50	1.40	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

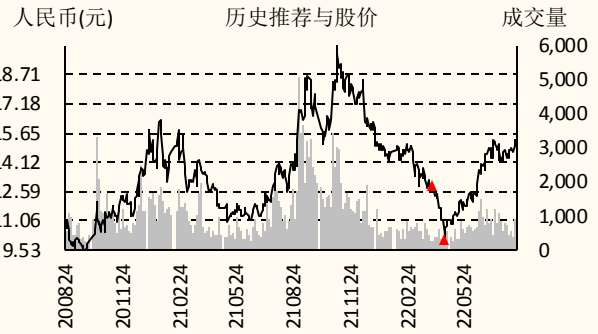
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-06	增持	13.18	15.00 ~ 22.00
2	2022-04-26	增持	10.51	19.62

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402