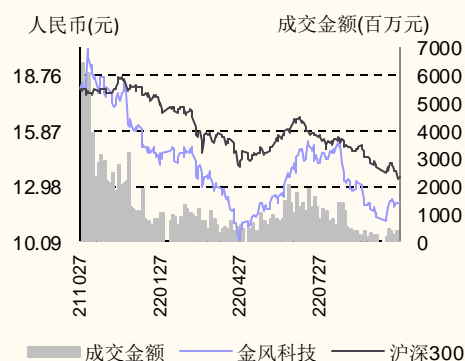


市场价格 (人民币): 12.08 元

## 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)	510.39
年内股价最高最低(元)	20.22/10.09
沪深 300 指数	3657
深证成指	10818



## 相关报告

- 1.《MSPM 销售占比提升,业绩符合预期-金风科技中报点评》, 2022.8.22
- 2.《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
- 3.《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  
hujingnan@gjzq.com.cn

## MSPM 销售占比提升,在手订单量创新高

## 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	48,984	52,638	55,014
营业收入增长率	47.12%	-10.12%	-3.14%	7.46%	4.51%
归母净利润(百万元)	2,964	3,457	3,575	4,222	4,747
归母净利润增长率	34.10%	16.65%	3.42%	18.10%	12.43%
摊薄每股收益(元)	0.701	0.818	0.846	0.999	1.124
每股经营性现金流净额	1.30	0.65	-0.46	1.77	1.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.67%	9.73%	9.93%	10.81%	11.16%
P/E	20.32	20.13	14.28	12.09	10.75
P/B	1.76	1.96	1.42	1.31	1.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2022年10月26日,金风科技发布2022年三季度报告。公司前三季度共实现营收261.6亿元,同降22.65%;实现归母净利润23.65亿元,同降27.06%。其中,3Q22公司实现营收95亿元,同降39.46%;实现归母净利润4.45亿元,同降62.97%,略低于市场预期。

## 经营分析

- 中速永磁机组销量占比快速提升。前三季度公司实现对外销售容量7029.31MW,同比增长10.74%。其中3S/4S平台产品销售容量2915.15MW,同比提升16.09%,占比41.48%;中速永磁机组销售容量2986.06MW,占比42.48%。而上半年中速永磁机组销售占比仅为17.2%,该机组销售占比快速提升。
- 受制于交付机组价格下降,公司Q3毛利率环比下降。3Q22公司毛利率和净利率分别为18.38%/4.55%,环比分别变化-5.91/-1.97PCT。毛利率环比出现一定幅度下滑主要由于交付机组价格下降。前三季度公司期间费用率为18.21%,较去年同期变化0.88PCT,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7.35%/8.16%/2.70%,较去年同期分别变化-0.94/+1.81/+0PCT。
- 在手订单量创新高。截至2022年三季度末,公司在手订单达26.07GW,创历史新高,其中MSPM产品订单达17.52GW,占比达69%。
- 发电业务高效运营。2022年1-9月,公司国内外风电项目新增权益并网装机容量1139MW,同时销售风电场规模283MW。截至三季度末,公司国内外自营风电场权益装机容量合计6925MW。2022年1-9月,公司国内机组平均发电利用小时数1812小时,高出全国平均水平196小时。

## 盈利预测与投资建议

- 受疫情影响,今年国内风电装机规模略低于预期,我们调整公司2022-2024年净利润预测至35.75(-10%)、42.22(-5%)、47.47(-5%)亿元,当前股价对应PE分别为14、12、11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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	38,245	56,265	50,571	48,984	52,638	55,014	货币资金	7,248	8,274	8,577	8,762	9,317	9,718
增长率		47.1%	-10.1%	-3.1%	7.5%	4.5%	应收款项	19,298	24,769	27,746	28,557	29,966	30,565
主营业务成本	-30,973	-46,289	-39,165	-38,992	-41,565	-43,357	存货	8,124	5,718	4,818	7,905	8,427	8,790
%销售收入	81.0%	82.3%	77.4%	79.6%	79.0%	78.8%	其他流动资产	13,774	5,278	6,795	6,960	7,144	7,267
毛利	7,272	9,976	11,406	9,992	11,073	11,657	流动资产	48,444	44,038	47,936	52,183	54,853	56,341
%销售收入	19.0%	17.7%	22.6%	20.4%	21.0%	21.2%	%总资产	47.0%	40.4%	40.2%	41.7%	42.9%	43.3%
营业税金及附加	-109	-225	-229	-220	-237	-248	长期投资	14,137	16,131	12,327	12,482	12,782	13,082
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	29,154	33,684	37,043	37,286	37,304	38,047
销售费用	-2,602	-3,651	-3,174	-2,939	-3,158	-3,301	%总资产	28.3%	30.9%	31.0%	29.8%	29.2%	29.3%
%销售收入	6.8%	6.5%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	4,580	5,170	6,454	7,300	7,123	6,948
管理费用	-1,621	-1,782	-1,717	-1,616	-1,579	-1,650	非流动资产	54,613	65,100	71,424	72,862	72,894	73,659
%销售收入	4.2%	3.2%	3.4%	3.3%	3.0%	3.0%	%总资产	53.0%	59.6%	59.8%	58.3%	57.1%	56.7%
研发费用	-946	-1,478	-1,584	-1,470	-1,579	-1,650	<b>资产总计</b>	<b>103,057</b>	<b>109,138</b>	<b>119,360</b>	<b>125,045</b>	<b>127,747</b>	<b>130,000</b>
%销售收入	2.5%	2.6%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	5,705	5,616	4,285	12,925	10,002	6,989
息税前利润 (EBIT)	1,993	2,839	4,702	3,747	4,520	4,808	应付款项	26,987	29,854	33,835	30,587	32,600	34,006
%销售收入	5.2%	5.0%	9.3%	7.6%	8.6%	8.7%	其他流动负债	16,876	12,375	11,766	10,962	11,651	12,122
财务费用	-1,197	-929	-1,081	-2,092	-2,303	-2,074	流动负债	49,569	47,845	49,886	54,473	54,253	53,117
%销售收入	3.1%	1.7%	2.1%	4.3%	4.4%	3.8%	长期贷款	15,046	18,038	24,374	27,374	27,374	27,374
资产减值损失	-143	-575	-1,758	0	0	0	其他长期负债	6,218	8,282	8,677	6,245	6,078	5,938
公允价值变动收益	175	9	66	0	0	0	<b>负债</b>	<b>70,833</b>	<b>74,165</b>	<b>82,937</b>	<b>88,092</b>	<b>87,705</b>	<b>86,428</b>
投资收益	1,340	1,685	1,952	2,200	2,400	2,500	<b>普通股股东权益</b>	<b>30,675</b>	<b>34,168</b>	<b>35,542</b>	<b>36,022</b>	<b>39,061</b>	<b>42,540</b>
%税前利润	52.3%	51.5%	45.0%	51.6%	47.7%	44.3%	其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
营业利润	2,571	3,275	4,332	4,255	5,016	5,633	未分配利润	11,283	13,393	15,557	18,033	21,073	24,552
营业利润率	6.7%	5.8%	8.6%	8.7%	9.5%	10.2%	少数股东权益	1,549	805	882	932	982	1,032
营业外收支	-10	-2	7	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>103,057</b>	<b>109,138</b>	<b>119,360</b>	<b>125,045</b>	<b>127,747</b>	<b>130,000</b>
税前利润	2,561	3,274	4,339	4,265	5,026	5,643	<b>比率分析</b>						
利润率	6.7%	5.8%	8.6%	8.7%	9.5%	10.3%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-331	-308	-848	-640	-754	-847	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.9%	9.4%	19.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.523	0.701	0.818	0.846	0.999	1.124
净利润	2,230	2,965	3,491	3,625	4,272	4,797	每股净资产	7.260	8.087	8.412	8.526	9.245	10.069
少数股东损益	20	2	35	50	50	50	每股经营现金净流	1.605	1.297	0.652	-0.459	1.774	1.891
归属于母公司的净利润	2,210	2,964	3,457	3,575	4,222	4,747	每股股利	0.160	0.250	0.250	0.260	0.280	0.300
净利率	5.8%	5.3%	6.8%	7.3%	8.0%	8.6%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	7.20%	8.67%	9.73%	9.93%	10.81%	11.16%
							总资产收益率	2.14%	2.72%	2.90%	2.86%	3.31%	3.65%
							投入资本收益率	3.20%	4.33%	5.73%	4.06%	4.89%	5.16%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	33.11%	47.12%	-10.12%	-3.14%	7.46%	4.51%
							EBIT增长率	-32.67%	42.47%	65.63%	-20.32%	20.63%	6.37%
							净利润增长率	-31.30%	34.10%	16.65%	3.42%	18.10%	12.43%
							总资产增长率	26.66%	5.90%	9.37%	4.76%	2.16%	1.76%
							<b>资产管理能力</b>						
							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	196.5	189.2	179.3
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	41.25%	41.69%	52.14%	82.39%	67.35%	54.06%
							EBIT利息保障倍数	1.7	3.1	4.3	1.8	2.0	2.3
							资产负债率	68.73%	67.96%	69.48%	70.45%	68.65%	66.48%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	7	13	36
增持	1	3	8	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.53	1.54	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。

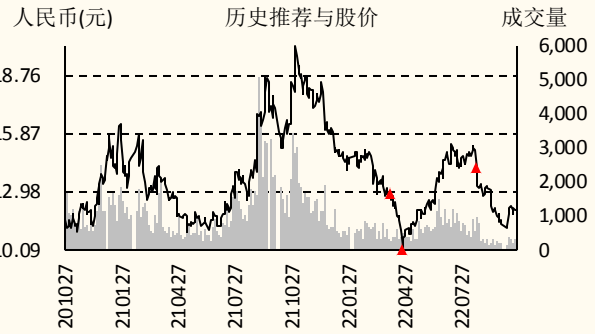
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2022-08-22	增持	15.09	N/A

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。

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