

2023 年 08 月 24 日
沈嘉婕
H70455@capital.com.tw
目标价(元)
RMB 10.4/HKD 4.5
公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2023/8/24)	9.46
深证成指(2023/8/24)	10256.19
股价 12 个月高/低	13.58/9.45
总发行股数(百万)	4225.07
A 股数(百万)	3393.93
A 市值(亿元)	321.07
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(18.28%)
每股净值(元)	8.41
股价/账面净值	1.12
股价涨跌(%)	一个月 -12.6 三个月 -11.8 一年 -29.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

产品组合

风力发电机组	67%
风电场开发	17.6%
风电服务	12.2%

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)
**Trading Buy
区间操作**
公司上半年风机销量大幅增加，盈利能力下滑，建议“区间操作”
结论与建议：

公司 2023 年上半年实现营收 190 亿元，YOY+14%，录得净利润 12.5 亿元，YOY-34.8% (扣非后净利润 10.3 亿, YOY-44.9%)，折合 EPS 为 0.28 元，公司业绩低于预期。

新产品发布后，公司采取积极的市场策略，机组销量大幅增长，市占率有望逐步回升。随着原材料价格下降以及规模效应的提升，我们预计下半年公司风机毛利率有望逐步走出低谷，但是受制于风机价格处于低位的压力，仍需要时间才能看到盈利能力的明显改善。我们预计公司 2023 年和 2024 年的净利润将达到 22.6 亿元和 30.8 亿元，YOY-5% 和 +30.8%，EPS 分别为 0.53 元和 0.73 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17 倍和 13 倍；H 股对应 PE 为 6.9 倍和 5 倍，建议“区间操作”。

- **公司上半年营收增长，净利润低于预期：**公司 2023 年上半年实现营收 190 亿元，YOY+14%，录得净利润 12.5 亿元，YOY-34.8% (扣非后净利润 10.3 亿, YOY-44.9%)，折合 EPS 为 0.28 元，公司业绩低于预期。分季度看，公司 Q2 实现营收 134.4 亿元，YOY+30.7%，净利润 0.17 亿元，YOY-97.5% (扣非后净利润亏损 0.11 亿)，折合 EPS 为 0.0024 元。公司营收增长主要得益于报告期内公司风电机组销量大幅增长。公司上半年对外销售机组容量 5783.7MW，同比增长 41.6%，录得风电机组和零部件销售收入 127.4 亿元。此外，报告期内风电服务收入 23.14 亿元，同比增长 19.6%；风电场发电收入为 33.47 亿元，同比增长 1.6%，上半年权益并网装机容量 6922.4MW，较 2022 年末增长 6.8%。
- 公司上半年，特别是 Q2，净利润下滑幅度较大，主要是因为毛利率大幅下滑，公司上半年毛利率为 17.3%，同比下降 7.9 个百分点，其中 Q2 毛利率为 13.97%，环比 Q1 下降 11.3 个百分点，主要原因是交付机组价格同比明显下降，但是零部件降本不及预期。
- **公司三项费用率下降，投资收益增厚利润：**费用方面，公司三项费用率同比下降 2.3 个百分点，其中财务费用率同比基本持平；销售费用率下降 1.6pcts，主要是营收规模的扩大和计提的质保准备金下降；管理费用率下降 0.7pct。上半年公司取得投资收益 19.98 亿元，同比增长 33.4%，主要是风电场售出规模增加。
- **公司在手订单充足：**截至 2023 年上半年，公司风机在手外部订单 28.2GW，其中 4-6MW 机组订单容量为 16GW，占比 57%；6MW 机组订单 11.1GW，占比 39%；4MW 以下的机组订单占比仅 4%，风机大型化进程明显提速。公司正在积极开发海外市场，截至上半年，公司海外在手外部订单 4.6GW，占比 16%。
- **盈利预期：**我们预计公司 2023 年和 2024 年的净利润将达到 22.6 亿元和 30.8 亿元，YOY-5% 和 +30.8%，EPS 分别为 0.53 元和 0.73 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17 倍和 13 倍；H 股对应 PE 为 6.9 倍和 5 倍，建议“区间操作”。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2964	3457	2383	2258	3077
同比增减	%	34.10%	16.65%	-31.05%	-5.25%	36.26%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.701	0.818	0.564	0.535	0.728
同比增减	%	34.10%	16.65%	-31.05%	-5.25%	36.26%
A股市盈率(P/E)	X	13.87	11.89	17.25	18.20	13.36
H股市盈率(P/E)	X	5.26	4.51	6.54	6.90	5.07
股利(DPS)	RMB 元	0.25	0.25	0.12	0.12	0.16
股息率(Yield)	%	2.57%	2.57%	1.23%	1.23%	1.60%

【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	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	56265	50571	46437	49858	56769
经营成本	46289	39165	38237	42083	47831
营业税金及附加	225	229	213	199	227
销售费用	3651	3174	3193	3241	3406
管理费用	1782	1717	1924	2044	2214
财务费用	929	1081	1078	1147	1306
资产减值损失	-425	-1115	-359	-15	-199
投资收益	1685	1983	2368	3600	3840
营业利润	3275	4332	2775	3231	3780
营业外收入	17	67	36	20	53
营业外支出	19	0	40	50	50
利润总额	3274	4339	2772	3201	3783
所得税	308	848	335	896	643
少数股东损益	2	35	53	46	63
归属于母公司所有者的净利润	2964	3457	2383	2258	3077

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	8274	8577	15628	19704	21863
应收帐款	20816	23585	24286	26715	29386
存货	5718	4818	9848	13787	12408
流动资产合计	44038	47936	62373	63620	64893
长期投资净额	6403	5903	5401	5671	5954
固定资产合计	20522	25241	30261	33288	36616
在建工程	12859	11717	7200	7920	8712
无形资产	4078	5483	6665	7331	7185
资产总计	109138	119360	136822	138961	147216
流动负债合计	47845	49886	59130	56173	58982
长期负债合计	26320	33051	37346	39213	41174
负债合计	74165	82937	96476	95387	100156
少数股东权益	805	882	2251	2431	2626
股东权益合计	34973	36424	40346	43574	47060
负债和股东权益总计	109138	119360	136822	138961	147216

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	5377	4887	5881	4705	5411
投资活动产生的现金流量净额	-5719	-7873	-6139	-1228	-4911
筹资活动产生的现金流量净额	1470	3471	6917	1383	1660
现金及现金等价物净增加额	898	435	6703	4861	2160
货币资金的期末余额	7705	8140	14843	19704	21863
货币资金的期初余额	6739	7674	8108	14843	19704

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审。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)有限公司及其任何之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。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¹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¹。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。