



金风科技 (002202.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大型风机占比提升，在手订单持续增长

业绩简评

2024年3月28日公司披露年报，2023年实现营收504.57亿元，同比增长8.66%；实现归母净利润13.31亿元，同比下降44.16%。其中，Q4实现营收211.38亿元，同比增长4.26%；实现归母净利润0.70亿元，同比增长277.61%。

经营分析

连续13年蝉联国内第一，大型风机占比持续提升：2023年公司风力发电机组及零部件业务收入329.37亿元，对外销售13.77GW，同比基本持平。公司大型风机出货占比持续提升，4MW以下机组销量同比下降91.93%，4MW(含)-6MW机组占比超过50%，6MW及以上机组销量同比增长29.36%。根据彭博新能源财经统计，2023年公司国内风电新增装机容量达15.67GW，国内市场份额占比20%，连续13年排名全国第一。

在手订单饱满稳步增长：截至2023年底，公司在手订单共30.4GW，同比增长12.13%。其中外部订单合计29.8GW(海外订单4.7GW)，包括外部待执行订单20.7GW和外部中标未签订单9.1GW；内部订单617.40MW。

在建及核准项目规模同比增长：公司风电项目实现发电收入64.31亿元，转让风电场项目股权投资收益为17.24亿元，同比增长54.07%。公司国内外自营风电场权益并网新增1.79GW(22年1.74GW)，转让822MW(22年685MW)，累计7.29GW。权益在建容量2.3GW，同比下降11%，核准项目计划装机6.29GW，同比增长60%。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报披露的在手订单及在建项目规模，我们调整公司2024/2025年净利润预测至25.58(-25%)、28.31(-31%)亿元，预测2026年净利润为32.20亿元，目前公司市值对应2024年PE为12x，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。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.43元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：在手订单创新高，业绩基本符合预期》，2023.10.27
- 《金风科技公司点评：在手订单创新高，业绩符合预期》，2023.8.21
- 《金风科技公司点评：MSPM销售占比提升，业绩符合预期》，2023.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,437	50,457	59,135	67,737	75,542
营业收入增长率	-8.17%	8.66%	17.20%	14.55%	11.52%
归母净利润(百万元)	2,383	1,331	2,558	2,831	3,220
归母净利润增长率	-31.05%	-44.16%	92.20%	10.67%	13.75%
摊薄每股收益(元)	0.564	0.315	0.605	0.670	0.762
每股经营性现金流净额	1.61	0.21	-0.53	1.70	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.26%	3.54%	6.85%	7.20%	7.74%
P/E	19.50	25.39	12.27	11.09	9.75
P/B	1.22	0.90	0.84	0.80	0.75

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	50,571	46,437	50,457	59,135	67,737	75,542
增长率		-8.2%	8.7%	17.2%	14.5%	11.5%
主营业务成本	-39,165	-38,237	-41,807	-48,607	-55,736	-62,237
%销售收入	77.4%	82.3%	82.9%	82.2%	82.3%	82.4%
毛利	11,406	8,200	8,650	10,527	12,001	13,304
%销售收入	22.6%	17.7%	17.1%	17.8%	17.7%	17.6%
营业税金及附加	-229	-213	-231	-272	-312	-347
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-3,174	-3,193	-3,165	-3,548	-3,929	-4,381
%销售收入	6.3%	6.9%	6.3%	6.0%	5.8%	5.8%
管理费用	-1,717	-1,924	-1,958	-2,129	-2,371	-2,568
%销售收入	3.4%	4.1%	3.9%	3.6%	3.5%	3.4%
研发费用	-1,584	-1,589	-1,891	-2,129	-2,371	-2,644
%销售收入	3.1%	3.4%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	4,702	1,281	1,405	2,450	3,019	3,363
%销售收入	9.3%	2.8%	2.8%	4.1%	4.5%	4.5%
财务费用	-1,081	-1,078	-1,131	-2,260	-2,431	-2,255
%销售收入	2.1%	2.3%	2.2%	3.8%	3.6%	3.0%
资产减值损失	-1,758	-55	-711	-292	-376	-450
公允价值变动收益	66	-117	349	100	100	100
投资收益	1,952	2,344	2,246	2,400	2,400	2,400
%税前利润	45.0%	84.6%	89.1%	80.1%	72.5%	63.8%
营业利润	4,332	2,775	2,599	2,998	3,312	3,759
营业利润率	8.6%	6.0%	5.2%	5.1%	4.9%	5.0%
营业外收支	7	-4	-80	0	0	0
税前利润	4,339	2,772	2,519	2,998	3,312	3,759
利润率	8.6%	6.0%	5.0%	5.1%	4.9%	5.0%
所得税	-848	-335	-997	-390	-431	-489
所得税率	19.5%	12.1%	39.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	3,491	2,437	1,522	2,608	2,881	3,270
少数股东损益	35	53	191	50	50	50
归属于母公司的净利润	3,457	2,383	1,331	2,558	2,831	3,220
净利率	6.8%	5.1%	2.6%	4.3%	4.2%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,491	2,437	1,522	2,608	2,881	3,270
少数股东损益	35	53	191	50	50	50
非现金支出	4,118	2,839	3,555	3,132	3,416	3,653
非经营收益	-524	-698	-1,889	622	172	27
营运资金变动	-4,333	2,213	-2,309	-8,598	712	697
经营活动现金净流	2,753	6,790	880	-2,236	7,181	7,648
资本开支	-10,572	-8,729	-6,746	-3,722	-3,230	-2,230
投资	2,609	1,402	3,505	615	100	100
其他	90	1,187	1,417	2,400	2,400	2,400
投资活动现金净流	-7,873	-6,139	-1,824	-707	-730	270
股权募资	1,127	2,306	757	-2,050	0	0
债权募资	6,993	7,385	801	6,264	-370	-2,238
其他	-4,649	-2,774	-3,551	-3,287	-3,522	-3,493
筹资活动现金净流	3,471	6,917	-1,993	927	-3,891	-5,732
现金净流量	-1,698	7,611	-3,182	-2,016	2,560	2,187

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,577	15,628	14,245	10,872	12,445	13,915
应收款项	27,746	29,187	28,640	34,610	39,310	43,467
存货	4,818	9,848	15,257	15,981	18,324	20,461
其他流动资产	6,795	7,710	5,688	8,488	9,060	9,580
流动资产	47,936	62,373	63,829	69,950	79,140	87,424
%总资产	40.2%	45.6%	44.5%	47.0%	50.0%	52.8%
长期投资	12,327	11,990	11,527	11,011	11,011	11,011
固定资产	37,043	37,475	41,805	42,520	43,024	42,353
%总资产	31.0%	27.4%	29.1%	28.6%	27.2%	25.6%
无形资产	6,454	7,346	7,614	7,675	7,479	7,288
非流动资产	71,424	74,449	79,665	78,856	79,046	78,073
%总资产	59.8%	54.4%	55.5%	53.0%	50.0%	47.2%
资产总计	119,360	136,822	143,495	148,806	158,186	165,497
短期借款	4,285	6,484	4,685	10,204	9,834	7,596
应付款项	33,835	41,648	42,796	46,418	53,213	59,416
其他流动负债	11,766	10,999	15,538	12,210	13,561	14,812
流动负债	49,886	59,130	63,020	68,833	76,608	81,824
长期贷款	24,374	28,366	28,151	31,151	31,151	31,151
其他长期负债	8,677	8,980	12,095	8,803	8,376	8,166
负债	82,937	96,476	103,266	108,786	116,135	121,141
普通股股东权益	35,542	38,095	37,610	37,351	39,333	41,587
其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225
未分配利润	15,557	16,936	17,541	19,331	21,313	23,568
少数股东权益	882	2,251	2,619	2,669	2,719	2,769
负债股东权益合计	119,360	136,822	143,495	148,806	158,186	165,497

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.818	0.564	0.315	0.605	0.670	0.762
每股净资产	8.412	9.016	8.902	8.840	9.309	9.843
每股经营现金净流	0.652	1.607	0.208	-0.529	1.700	1.810
每股股利	0.250	0.250	0.120	0.182	0.201	0.229
回报率						
净资产收益率	9.73%	6.26%	3.54%	6.85%	7.20%	7.74%
总资产收益率	2.90%	1.74%	0.93%	1.72%	1.79%	1.95%
投入资本收益率	5.73%	1.48%	1.14%	2.59%	3.13%	3.48%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.12%	-8.17%	8.66%	17.20%	14.55%	11.52%
EBIT增长率	65.63%	-72.77%	9.74%	74.30%	23.25%	11.40%
净利润增长率	16.65%	-31.05%	-44.16%	92.20%	10.67%	13.75%
总资产增长率	9.37%	14.63%	4.88%	3.70%	6.30%	4.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.2	188.1	180.2	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	49.1	70.0	109.6	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	174.3	222.2	233.5	220.0	220.0	220.0
固定资产周转天数	182.2	237.9	246.0	213.1	187.7	164.1
偿债能力						
净负债/股东权益	52.14%	45.94%	44.31%	74.25%	66.04%	54.25%
EBIT利息保障倍数	4.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.5
资产负债率	69.48%	70.51%	71.96%	73.11%	73.42%	73.20%

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	3	8	11	19
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.21	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

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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究