



金风科技 (002202.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风机盈利大幅修复，在手订单再创新高

业绩简评

2024年8月23日公司披露半年报，上半年实现营收202.0亿元，同比增长6.3%；实现归母净利润13.9亿元，同比增长10.8%。其中，Q2实现营收132.2亿元，同比下降1.6%；实现归母净利润10.5亿元，同比增长6251.6%，其中投资收益9.2亿元。

经营分析

大功率风机占比持续提升，风机盈利大幅修复：上半年公司实现风机销售5.15GW，同比下降10.9%，从销售结构来看，6MW及以上的机型容量占比约为58.7%，同比提升32.1pct，其中二季度6MW及以上的机型容量占比约为63.0%，环比Q1提升15.7pct。上半年公司风机及零部件销售实现销售收入约128亿元，同比增长约0.2%，毛利率3.75%，同比增长6.29pct。

订单规模再创新高：截至6月30日，公司在手外部订单规模约35.6GW，同比增长26.4%，环比一季度增长约10%；其中海外订单规模约为5.17GW，同比提升12.4%。从外部订单的订单结构来看，6MW及以上风机占比为65%，较Q2实际销售占比进一步提升。

权益风电场储备增加，转让风电场规模有所下降：上半年公司国内外自营风电场权益并网新增1.08GW，同比增长84.3%；转让225MW，同比下降69.6%，转让权益风电场实现股权投资收入1.1亿元，同比下降93.7%。目前公司全球累计风电场权益并网规模8.1GW，同比增长17.6%，权益在建容量3.69GW，同比增长15.2%。

存货周转有所放缓，应收周转略有加快：公司半年报披露存货规模约为192亿元，同比增加约44亿元，环比二季度增加约17亿元，上半年公司存货周转天数约为188天，同比增加47天。从存货分类来看，上半年原材料及库存商品分别增加约25、15亿元，我们判断主要受上半年行业开工不及预期，部分项目延期至下半年交付，以及下半年海风陆续开工，公司提前备货两大因素影响。上半年公司应收账款及应收票据周转天数约为238天，同比减少约4天。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至25.5、28.2、32.2亿元，对应PE为12、11、10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。

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)：7.39元

相关报告：

- 《金风科技公司点评：大型风机占比提升，在手订单持续增长》，2024.3.29
- 《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



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	2,550	2,823	3,217
归母净利润增长率	-31.05%	-44.16%	91.56%	10.72%	13.95%
摊薄每股收益(元)	0.564	0.315	0.603	0.668	0.761
每股经营性现金流净额	1.61	0.21	-0.02	1.77	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.26%	3.54%	6.83%	7.18%	7.74%
P/E	19.50	25.39	12.25	11.06	9.71
P/B	1.22	0.90	0.84	0.79	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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	50,571	46,437	50,457	59,135	67,737	75,542	货币资金	8,577	15,628	14,245	10,871	12,445	14,543	
增长率	-8.2%	8.7%	17.2%	14.5%	14.5%	11.5%	应收款项	27,746	29,187	28,640	33,427	37,956	41,957	
主营业务成本	-39,165	-38,237	-41,807	-50,381	-57,768	-64,503	存货	4,818	9,848	15,257	16,564	18,992	21,207	
%销售收入	77.4%	82.3%	82.9%	85.2%	85.3%	85.4%	其他流动资产	6,795	7,710	5,688	8,545	9,125	9,653	
毛利	11,406	8,200	8,650	8,753	9,969	11,038	流动资产	47,936	62,373	63,829	69,407	78,518	87,359	
%销售收入	22.6%	17.7%	17.1%	14.8%	14.7%	14.6%	%总资产	40.2%	45.6%	44.5%	46.8%	49.8%	52.8%	
营业税金及附加	-229	-213	-231	-272	-312	-347	长期投资	12,327	11,990	11,527	11,011	11,011	11,011	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	37,043	37,475	41,805	42,520	43,024	42,353	
销售费用	-3,174	-3,193	-3,165	-1,774	-1,897	-2,115	%总资产	31.0%	27.4%	29.1%	28.7%	27.3%	25.6%	
%销售收入	6.3%	6.9%	6.3%	3.0%	2.8%	2.8%	无形资产	6,454	7,346	7,614	7,675	7,479	7,288	
管理费用	-1,717	-1,924	-1,958	-2,129	-2,371	-2,568	非流动资产	71,424	74,449	79,665	78,856	79,046	78,073	
%销售收入	3.4%	4.1%	3.9%	3.6%	3.5%	3.4%	%总资产	59.8%	54.4%	55.5%	53.2%	50.2%	47.2%	
研发费用	-1,584	-1,589	-1,891	-2,129	-2,371	-2,644	资产总计	119,360	136,822	143,495	148,263	157,564	165,432	
%销售收入	3.1%	3.4%	3.7%	3.6%	3.5%	3.5%	短期借款	4,285	6,484	4,685	8,067	7,391	5,500	
息税前利润 (EBIT)	4,702	1,281	1,405	2,450	3,019	3,363	应付款项	33,835	41,648	42,796	48,020	55,048	61,462	
%销售收入	9.3%	2.8%	2.8%	4.1%	4.5%	4.5%	其他流动负债	11,766	10,999	15,538	12,209	13,560	14,811	
财务费用	-1,081	-1,078	-1,131	-2,190	-2,280	-2,099	流动负债	49,886	59,130	63,020	68,296	75,998	81,773	
%销售收入	2.1%	2.3%	2.2%	3.7%	3.4%	2.8%	长期贷款	24,374	28,366	28,151	31,151	31,151	31,151	
资产减值损失	-1,758	-55	-711	-292	-376	-450	其他长期负债	8,677	8,980	12,095	8,803	8,376	8,166	
公允价值变动收益	66	-117	349	100	100	100	负债	82,937	96,476	103,266	108,249	115,524	121,090	
投资收益	1,952	2,344	2,246	2,320	2,240	2,240	普通股股东权益	35,542	38,095	37,610	37,345	39,321	41,573	
%税前利润	45.0%	84.6%	89.1%	77.6%	67.8%	59.7%	其中：股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	
营业利润	4,332	2,775	2,599	2,988	3,302	3,755	未分配利润	15,557	16,936	17,541	19,325	21,301	23,553	
营业利润率	8.6%	6.0%	5.2%	5.1%	4.9%	5.0%	少数股东权益	882	2,251	2,619	2,669	2,719	2,769	
营业外收支	7	-4	-80	0	0	0	负债股东权益合计	119,360	136,822	143,495	148,263	157,564	165,432	
税前利润	4,339	2,772	2,519	2,988	3,302	3,755	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	8.6%	6.0%	5.0%	5.1%	4.9%	5.0%	每股指标							
所得税	-848	-335	-997	-388	-429	-488	每股收益	0.818	0.564	0.315	0.603	0.668	0.761	
所得税率	19.5%	12.1%	39.6%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	8.412	9.016	8.902	8.839	9.307	9.839	
净利润	3,491	2,437	1,522	2,600	2,873	3,267	每股经营现金净流	0.652	1.607	0.208	-0.022	1.774	1.879	
少数股东损益	35	53	191	50	50	50	每股股利	0.250	0.250	0.120	0.181	0.200	0.228	
归属于母公司的净利润	3,457	2,383	1,331	2,550	2,823	3,217	回报率							
净利率	6.8%	5.1%	2.6%	4.3%	4.2%	4.3%	净资产收益率	9.73%	6.26%	3.54%	6.83%	7.18%	7.74%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.90%	1.74%	0.93%	1.72%	1.79%	1.94%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	5.73%	1.48%	1.14%	2.66%	3.22%	3.57%	
净利润	3,491	2,437	1,522	2,600	2,873	3,267	增长率							
少数股东损益	35	53	191	50	50	50	主营业务收入增长率	-10.12%	-8.17%	8.66%	17.20%	14.55%	11.52%	
非现金支出	4,118	2,839	3,555	3,132	3,416	3,653	EBIT 增长率	65.63%	-72.77%	9.74%	74.30%	23.25%	11.40%	
非经营收益	-524	-698	-1,889	632	182	38	净利润增长率	16.65%	-31.05%	-44.16%	91.56%	10.72%	13.95%	
营运资金变动	-4,333	2,213	-2,309	-6,455	1,024	981	总资产增长率	9.37%	14.63%	4.88%	3.32%	6.27%	4.99%	
经营活动现金净流	2,753	6,790	880	-91	7,494	7,939	资产管理能力							
资本开支	-10,572	-8,729	-6,746	-3,722	-3,230	-2,230	应收账款周转天数	160.2	188.1	180.2	180.0	180.0	180.0	
投资	2,609	1,402	3,505	615	100	100	存货周转天数	49.1	70.0	109.6	120.0	120.0	120.0	
其他	90	1,187	1,417	2,320	2,240	2,240	应付账款周转天数	174.3	222.2	233.5	220.0	220.0	220.0	
投资活动现金净流	-7,873	-6,139	-1,824	-787	-890	110	固定资产周转天数	182.2	237.9	246.0	213.1	187.7	164.1	
股权募资	1,127	2,306	757	-2,050	0	0	偿债能力							
债权募资	6,993	7,385	801	4,127	-676	-1,891	净负债/股东权益	52.14%	45.94%	44.31%	68.92%	60.25%	48.13%	
其他	-4,649	-2,774	-3,551	-3,215	-3,369	-3,343	EBIT 利息保障倍数	4.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.6	
筹资活动现金净流	3,471	6,917	-1,993	-1,138	-4,044	-5,234	资产负债率	69.48%	70.51%	71.96%	73.01%	73.32%	73.20%	
现金净流量	-1,698	7,611	-3,182	-2,016	2,560	2,815								

来源：公司年报、国金证券研究所；注：2024 年会计准则发生变更，售后质保费用由销售费用转入营业成本，因此 2024 年预测销售费用率及毛利率波动较大


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	1	2	12
增持	0	2	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.80	1.75	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