

金风科技(002202.SZ)

风机盈利水平持续改善，海风市占份额提升

推荐（维持）

股价：7.39元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.goldwind.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 118.28%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,225
流通A股(百万股)	3,394
流通B/H股(百万股)	774
总市值(亿元)	284
流通A股市值(亿元)	251
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	71.8

行情走势图



证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXU809@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年半年报，实现营收202.02亿元，同比增长6.32%，归母净利润13.87亿元，同比增长10.83%，扣非后净利润13.73亿元，同比增长33.01%。2024Q2，公司实现营收132.23亿元，同比减少1.59%，归母净利润10.54亿元，同比增长6251.6%。

平安观点：

- 风机业务海外收入占比提升，毛利率延续增长态势。**上半年公司风机对外销售规模5.15GW，同比下降10.9%，对应的风机及零部件销售收入127.7亿元，同比增长0.21%，销售单价的提升可能主要与海外风机销售占比提升有关，估计上半年风机及零部件业务中海外收入占比超过30%，海外风机销售收入同比实现翻倍增长。上半年风机及零部件业务毛利率3.75%，同比提升6.29个百分点，延续了去年下半年以来的增长势头，我们估计一方面毛利率水平明显更高的海外业务占比提升推升了整体毛利率水平，另一方面公司国内风机业务通过降本也实现了毛利率水平的提升。公司风机业务盈利情况超预期，推动公司上半年业绩好于预期。
- 多方面因素推动，未来风机业务毛利率有望进一步提升。**截至上半年，公司在手外部订单35.6GW，较年初增加约5.8GW，估算公司上半年净新增订单约11GW，同比增长接近50%；截至上半年在手海外订单5.17GW，订单占比约14.5%。上半年公司交付的国内陆上风机仍以GWHV12平台系列机组为主，GWHV17是公司下一代陆上风机主力机型，功率等级已经从8-10MW拓展至6-11MW，全面覆盖低、中、高风速市场，随着V17平台产品的批量交付，预计公司陆上风机业务毛利率有望提升。公司在海上风机订单获取方面取得重大突破，根据公开招投标信息，2024年以来公司中标的海上风机规模达到2.8GW，排名全国第一，未来公司风机出货结构中海上风机占比有望上升。整体来看，公司风机业务龙头地位稳固，随着海风、海外出货占比的提升以及陆风产品迭代升级，风机业务毛利率还有进一步提升的空间。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,437	50,457	59,274	66,922	73,977
YOY(%)	-8.2	8.7	17.5	12.9	10.5
净利润(百万元)	2,383	1,331	2,909	3,512	4,473
YOY(%)	-31.1	-44.2	118.6	20.7	27.4
毛利率(%)	17.7	17.1	16.7	17.2	18.4
净利率(%)	5.1	2.6	4.9	5.2	6.0
ROE(%)	6.3	3.5	7.3	8.2	9.7
EPS(摊薄/元)	0.56	0.32	0.69	0.83	1.06
P/E(倍)	13.1	23.5	10.7	8.9	7.0
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

- **风电场并网节奏加快，风电服务毛利率大幅提升。**上半年，公司国内外自营风电场新增权益并网装机容量 1078.67MW，同比增长 84.3%，首次实现上半年权益并网容量超 100 万千瓦的目标；转让权益并网容量 225MW，同比减少约 70%，截止上半年累计权益并网装机容量 8143.06MW，权益在建规模 3689.21MW。上半年，公司风电项目实现发电收入 34.72 亿元，同比增加 3.72%；转让风电场项目股权投资收益 1.05 亿元。上半年公司实现风电服务收入 23.74 亿元，同比增长 2.59%，其中后服务收入 16.02 亿元，同比增长 32.84%，由于高附加值的后服务业务收入占比提升，上半年公司风电服务业务毛利率大幅提升 9.62 个百分点至 24.77%。截至上半年，公司国内外后服务业务在运项目容量接近 33.55GW，同比增长 13%，随着后服务在运容量的持续增长，风电服务的业绩贡献有望持续增长。
- **投资建议。**考虑风机业务毛利率好于预期，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 29.09、35.12、44.73 亿元（原预测值 25.11、33.62、42.11 亿元），对应的动态 PE 10.7、8.9、7.0 倍。公司风机规模优势明显，风电场等业务发展势头向好，未来有望通过多种措施降本提升风机业务竞争力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内外风电需求不及预期。（2）海外贸易保护加剧的风险。（3）风机行业竞争进一步加剧及盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	63,829	71,163	80,122	88,160
现金	14,245	14,819	16,730	18,494
应收票据及应收账款	27,855	30,855	34,836	38,509
其他应收款	2,137	2,510	2,834	3,133
预付账款	943	1,108	1,251	1,383
存货	15,257	18,021	20,222	22,027
其他流动资产	3,391	3,850	4,248	4,615
非流动资产	79,665	81,648	83,012	83,803
长期投资	4,854	5,104	5,354	5,603
固定资产	36,484	38,325	42,070	45,221
无形资产	6,977	6,888	6,975	7,038
其他非流动资产	31,350	31,332	28,613	25,941
资产总计	143,495	152,811	163,134	171,963
流动负债	63,020	69,740	77,288	82,840
短期借款	386	4,991	9,172	11,806
应付票据及应付账款	41,645	43,291	44,026	44,648
其他流动负债	20,989	21,457	24,090	26,386
非流动负债	40,246	40,434	40,301	39,876
长期借款	33,117	33,305	33,172	32,747
其他非流动负债	7,129	7,129	7,129	7,129
负债合计	103,266	110,173	117,589	122,716
少数股东权益	2,619	2,780	2,975	3,222
股本	4,225	4,225	4,225	4,225
资本公积	12,157	12,157	12,157	12,157
留存收益	21,228	23,475	26,188	29,643
归属母公司股东权益	37,610	39,857	42,570	46,025
负债和股东权益	143,495	152,811	163,134	171,963

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,670	2,003	4,521	6,702
净利润	1,522	3,070	3,707	4,720
折旧摊销	2,661	3,667	4,286	4,859
财务费用	1,131	1,206	1,356	1,459
投资损失	-2,246	-1,650	-1,450	-1,250
营运资金变动	-2,309	-4,644	-3,679	-3,357
其他经营现金流	910	354	302	270
投资活动现金流	-1,824	-4,354	-4,502	-4,670
资本支出	6,029	5,400	5,400	5,400
长期投资	1,845	0	0	0
其他投资现金流	-9,698	-9,754	-9,902	-10,070
筹资活动现金流	-1,993	2,925	1,893	-267
短期借款	-786	4,605	4,181	2,634
长期借款	2,153	188	-133	-425
其他筹资现金流	-3,360	-1,868	-2,155	-2,477
现金净增加额	-2,392	573	1,912	1,764

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	50,457	59,274	66,922	73,977
营业成本	41,807	49,379	55,412	60,357
税金及附加	231	271	306	338
营业费用	3,165	2,134	2,342	2,515
管理费用	1,958	1,956	2,075	2,219
研发费用	1,891	1,956	2,141	2,367
财务费用	1,131	1,206	1,356	1,459
资产减值损失	-448	-415	-422	-444
信用减值损失	-262	-237	-234	-237
其他收益	499	400	400	400
公允价值变动收益	349	0	0	0
投资净收益	2,246	1,650	1,450	1,250
资产处置收益	-58	-18	-18	-18
营业利润	2,599	3,753	4,466	5,673
营业外收入	11	38	38	38
营业外支出	91	91	91	91
利润总额	2,519	3,699	4,413	5,620
所得税	997	629	706	899
净利润	1,522	3,070	3,707	4,720
少数股东损益	191	161	195	248
归属母公司净利润	1,331	2,909	3,512	4,473
EBITDA	6,312	8,572	10,054	11,937
EPS (元)	0.32	0.69	0.83	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	8.7	17.5	12.9	10.5
营业利润(%)	-6.3	44.4	19.0	27.0
归属于母公司净利润(%)	-44.2	118.6	20.7	27.4
获利能力				
毛利率(%)	17.1	16.7	17.2	18.4
净利率(%)	2.6	4.9	5.2	6.0
ROE(%)	3.5	7.3	8.2	9.7
ROIC(%)	3.2	6.0	6.3	7.1
偿债能力				
资产负债率(%)	72.0	72.1	72.1	71.4
净负债比率(%)	47.9	55.1	56.2	52.9
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.5	1.7	1.8	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.69	0.83	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.47	1.07	1.59
每股净资产(最新摊薄)	8.42	8.95	9.59	10.41
估值比率				
P/E	23.5	10.7	8.9	7.0
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.3	8.0	7.3	6.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层