

公司点评

金风科技 (002202.SZ)

电力设备 | 风电设备

风机盈利能力修复，海外市场表现亮眼

2024年08月27日

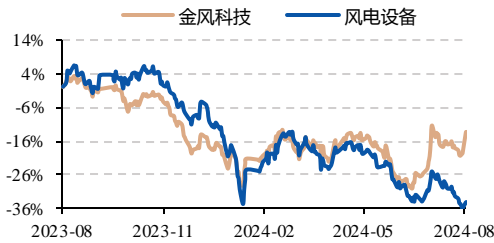
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	7.96
52周价格区间(元)	6.53-9.59
总市值(百万)	30622.74
流通市值(百万)	27018.04
总股本(万股)	422506.80
流通股(万股)	416779.80

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
金风科技	3.51	2.71	-13.29
风电设备	-9.64	-17.91	-34.27

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	464.37	504.57	590.00	655.00	725.00
净利润(亿元)	23.83	13.31	22.07	26.34	31.41
每股收益(元)	0.56	0.32	0.52	0.62	0.74
每股净资产(元)	8.31	8.42	8.82	9.30	9.88
P/E	14.11	25.27	15.24	12.77	10.71
P/B	0.96	0.95	0.90	0.86	0.81

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司公布2024年半年报,业绩明显改善。2024H1公司实现营收202.02亿元,同比+6.32%;归母净利润13.87亿元,同比+10.83%;扣非归母净利润13.73亿元,同比+33.01%。单看Q2,业绩同环比增长显著。2024Q2营收132.23亿元,同比-1.59%,环比+89.46%;归母净利润10.54亿元,同比+6251.60%,环比+216.94%;扣非归母净利润10.44亿元,同比+9789.26%,环比+216.72%。Q2毛利率14.10%,同比+6.00pcts、环比-12.02pcts;Q2净利率7.94%,同比+7.40pcts、环比+2.40pcts。
- 费用率下降,盈利能力改善。费用率方面,上半年费用率13.42%,较去年同期的17.67%减少4.25pcts,其中销售、管理&研发和财务费用率分别为2.99%、8.51%、1.92%,较去年同期分别-4.12pcts、+0.66pcts、-0.79pcts。费用率的降低主要系企业会计准则规定保证类质保费用计入主营业务成本,不再计入销售费用。盈利能力方面,上半年毛利率18.25%,同比+5.13pcts;净利率7.11%,同比+0.03pcts。在保证类质保费用计入主营业务成本后,公司上半年营业成本为165.15亿元,仅增长0.04%、显著低于营收增速,我们认为盈利能力的改善主要得益于上半年钢材成本的下降。根据生意社数据,截止24年8月26日,中厚板市场参考均价3721元/吨,较去年同期的4100元/吨下降9.2%。
- 风机销售单价回升,风电场开发营收增速较快。2024年上半年,风机及零部件销售、风电场开发、风电服务和其他产品收入分别为127.68、44.01、23.74、6.59亿,同比+0.21%、+31.49%、+2.59%、+10.13%。上半年风机对外销售规模5.15GW,同比下降10.9%;销售规模下降的同时营收小幅提升说明销售单价有所回暖,一方面和机组结构优化有关,上半年公司6MW及以上机组销售容量3GW,同比+97.05%,占比58.7%;另一方面也和公司海外风机销售占比提升有关。风电场开发则包括风力发电和销售风电场,上半年保持了较高的增速。发电方面,上半年实现发电收入34.72亿,同比+3.72%;销售风电场方面,上半年转让权益并网容量225MW(去年同期转让741.22MW)。上半年公司国内外自营风电场新增权益装机1.01GW,截止2024年上半年,公司全球累计权益装机8.14GW,权益在建装机3.7GW。

- **风机及零部件的毛利率修复明显。**2024年上半年，风机及零部件销售、风电场开发、风电服务和其他产品的毛利率分别为 3.75%、56.44%、24.77%、20.55%，同比分别+6.29pcts、-12.89pcts、+9.62pcts、-3.84pcts（经追溯调整）；作为公司的主业，风机及零部件的毛利率修复明显，主要原因包括：**1）**销售机组结构优化，大兆瓦机型显著提升；**2）**根据公司半年度业绩演示材料，全国风电设备招标均价回升（6月风电机组投标均价为 1465 元/kw）；**3）**钢材价格降低。
- **海外营收增长显著、风机出海卓有成效。**2024年上半年，国内、外营收分别为 154.23 和 47.79 亿元，同比-5.97%和+83.88%；毛利率分别为 18.63%和 17.02%，同比+5.18pcts 和+5.95pcts。在国内陆风增速放缓、海风不断延期、招标价格内卷不止的情况下，海外营收的高增长有效填补了国内的缺口。截至上半年，公司业务已遍布全球六大洲、42个国家，在北美洲、大洋洲、亚洲（除中国）及南美洲的装机量均已超过 1GW，国际业务累计装机 7421MW，比 23 年底增长 9.55%。
- **盈利预测与估值。**截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手外部订单共计 35.6GW，同比+26.4%；6MW 及以上的机组订单容量 23.2GW，占比 65%。看好后续订单交付节奏的加快和成本端的继续改善，预计 2024-2026 年营收 590/655/725 亿元，归母净利润 22.07/26.34/31.41 亿元，EPS 为 0.52/0.62/0.74 元，PE 为 15.24/12.77/10.71 倍。给予 25 年 10-15 倍 PE，目标价格区间 6.2-9.3 元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：原材料价格波动，重点海风项目进度不及预期，项目投产不及预期，风电场出售不及预期。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	464.37	504.57	590.00	655.00	725.00	营业收入	464.37	504.57	590.00	655.00	725.00
减: 营业成本	382.37	418.07	480.85	533.83	590.88	增长率(%)	-8.17	8.66	16.93	11.02	10.69
营业税金及附加	2.13	2.31	2.69	2.99	3.31	归属母公司股东净利润	23.83	13.31	22.07	26.34	31.41
营业费用	31.93	31.65	38.20	42.41	46.94	增长率(%)	-31.05	-44.16	65.78	19.36	19.25
管理费用	19.24	19.58	22.46	24.93	27.60	每股收益(EPS)	0.56	0.32	0.52	0.62	0.74
研发费用	15.89	18.91	20.26	22.49	24.89	每股股利(DPS)	0.10	0.08	0.12	0.14	0.17
财务费用	10.78	11.31	14.17	10.59	6.16	每股经营现金流	1.34	0.40	2.47	2.91	3.28
减值损失	-0.55	-7.11	-9.84	-10.92	-12.09	销售毛利率	0.18	0.17	0.19	0.19	0.19
加: 投资收益	23.68	22.46	21.99	21.99	21.99	销售净利率	0.05	0.03	0.04	0.04	0.05
公允价值变动损益	-1.17	3.49	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.06	0.04	0.06	0.06	0.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.06	0.04	0.06	0.06	0.07
营业利润	27.75	25.99	27.65	32.96	39.25	市盈率(P/E)	14.11	25.27	15.24	12.77	10.71
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	0.96	0.95	0.90	0.86	0.81
利润总额	27.72	25.19	27.40	32.70	39.00	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	3.35	9.97	4.11	4.91	5.85	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	24.37	15.22	23.29	27.80	33.15	收益率					
减: 少数股东损益	0.53	1.91	1.22	1.46	1.74	毛利率	17.66	17.14	18.50	18.50	18.50
归属母公司股东净利润	23.83	13.31	22.07	26.34	31.41	三费/销售收入	13.34	12.39	12.68	11.90%	11.13%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	8.29%	7.23%	7.04%	6.61%	6.23%
货币资金	156.28	142.45	94.71	82.57	99.59	EBITDA/销售收入	13.85	12.51	19.86	19.72	19.96
交易性金融资产	6.85	7.67	7.67	7.67	7.67	销售净利率	5.25%	3.02%	3.95%	4.24%	4.57%
应收和预付款项	294.75	287.99	349.05	387.51	428.92	资产获利率					
其他应收款(合计)	30.46	21.37	28.40	31.53	34.90	ROE	6.26%	3.54%	5.61%	6.37%	7.18%
存货	98.48	152.57	119.49	132.65	146.83	ROA	1.74%	0.93%	1.53%	1.81%	2.14%
其他流动资产	36.92	26.24	36.80	40.85	45.22	ROIC	6.15%	3.54%	5.85%	6.03%	6.75%
长期股权投资	54.01	48.54	51.15	53.76	56.37	资本结构					
金融资产投资	21.28	27.37	27.37	27.37	27.37	资产负债率	70.51	71.96	70.87	69.64	68.04
投资性房地产	0.10	0.09	0.08	0.07	0.06	投资资本/总资产	42.94	42.63	42.80	39.43	33.56
固定资产和在建工程	397.70	442.78	459.41	435.91	373.37	带息债务/总负债	33.31	32.44	26.06	18.02	8.44%
无形资产和开发支出	72.65	75.23	63.48	51.61	39.61	流动比率	1.05	1.01	0.93	0.90	0.91
其他非流动资产	198.77	202.63	206.22	205.76	205.76	速动比率	0.81	0.71	0.68	0.65	0.66
资产总计	1,368.	1,434.	1,443.	1,457.	1,465.	股利支付率	17.38	25.93	22.76	22.76	22.76
短期借款	11.72	3.86	0.00	0.00	0.00	收益留存率	82.62	74.07	77.24	77.24	77.24
交易性金融负债	0.66	1.49	1.49	1.49	1.49	资产管理效率					
应付和预收款项	437.10	453.15	504.86	560.48	620.38	总资产周转率	0.34	0.35	0.41	0.45	0.49
长期借款	309.65	331.17	266.62	182.90	84.16	固定资产周转率	1.43	1.38	1.73	1.97	2.17
其他负债	205.64	242.98	250.33	270.05	291.29	应收账款周转率	1.63	1.81	1.76	1.76	1.76
负债合计	964.76	1,032.	1,023.	1,014.	997.32	存货周转率	3.88	2.74	4.02	4.02	4.02
股本	42.25	42.25	42.25	42.25	42.25	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	121.48	121.57	121.57	121.57	121.57	EBIT	38.50	36.50	41.56	43.29	45.16
留存收益	217.22	212.28	229.33	249.67	273.93	EBITDA	64.32	63.12	117.15	129.13	144.71
归属母公司股东权益	380.95	376.10	393.14	413.49	437.75	NOPLAT	35.01	20.79	35.76	37.23	38.82
少数股东权益	22.51	26.19	27.41	28.87	30.61	净利润	23.83	13.31	22.07	26.34	31.41
股东权益合计	403.46	402.29	420.56	442.36	468.36	EPS	0.56	0.32	0.52	0.62	0.74
负债和股东权益合计	1,368.	1,434.	1,443.	1,457.	1,465.	BPS	8.31	8.42	8.82	9.30	9.88
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	14.11	25.27	15.24	12.77	10.71
经营性现金净流量	56.80	16.70	104.54	122.84	138.74	PEG	-0.45	-0.57	0.23	0.66	0.56
投资性现金净流量	-61.39	-18.24	-64.67	-34.67	-9.67	PB	0.96	0.95	0.90	0.86	0.81
筹资性现金净流量	69.17	-19.93	-87.60	-100.3	-112.0	PS	0.72	0.67	0.57	0.51	0.46
现金流量净额	65.02	-23.92	-47.74	-12.14	17.02	PCF	5.92	20.14	3.22	2.74	2.42

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438