

买入（首次）

在手订单创新高，风机盈利能力改善

金风科技（002202）2024年半年报点评

2024年9月1日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年半年度业绩报告。

点评：

■ **公司业绩表现亮眼，盈利能力改善。**公司2024年上半年实现营收202.02亿元，同比+6.32%；实现归母净利润13.87亿元，同比+10.83%；实现扣非归母净利润13.73亿元，同比+33.01%。公司2024Q2实现营收132.23亿元，同比-1.59%，环比+89.46%；实现归母净利润10.54亿元，同比+6251.6%，环比+216.94%；实现扣非归母净利润10.44亿元，同比+9789.26%，环比+216.72%。上半年，公司扣非前后归母净利润均超过了2023年全年水平。盈利能力方面，上半年公司毛利率和净利率分别为18.25%和7.11%，分别同比提高0.98pct和0.03pct。2024H1公司风力发电机组销售单价同比提高12.5%，风机及零部件销售业务毛利率为3.75%，同比提高6.29pct，风机业务盈利能力改善。

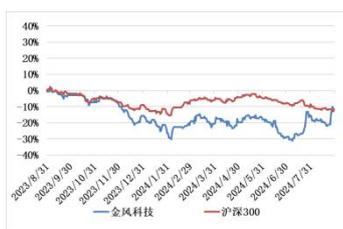
■ **大兆瓦机组销售容量占比显著提升，在手订单创历史新高。**公司上半年公司风力发电机组及零部件销售收入为127.7亿元，占公司营业收入的比重为63.20%；2024年1-6月实现机组对外销售容量5.15GW。风电行业的机组大型化进程不断加速，上半年，公司6MW及以上机组成为公司的主力机型，销售容量同比上升97.05%。公司大风机销售容量维持高速增长，机型的销售占比显著提升，产品竞争力不断增强。截至2024年6月30日，公司外部待执行订单总量为24.60GW，其中6MW及以上机组13.77GW；公司外部中标未签订单为10.99GW，包括6MW及以上机组9.40GW；公司在手外部订单共计35.59GW，同比增长26.40%；此外，公司另有内部订单2.77GW。公司上半年在手订单总量创历史新高，保障公司风机业务向好发展。

■ **公司国际业务进一步突破，研发投入力度加大。**公司相继完成了三个平台机组的国际化开发，当前已在中东、北非、中亚、南非、南美、欧洲等多个国家和地区实现项目签约。截至今年上半年，公司海外订单量为5.17GW，同比增长12.44%，为历史新高。公司在巴西完成了公司首个海外中速永磁机组的顺利吊装；埃及首个504MW风电项目完成第一阶段276MW机组吊装，同时再次获得第二期150MW扩容项目订单，成为目前埃及最大的项目群。此外，公司在摩洛哥、菲律宾、格鲁吉亚、纳米比亚等其他市场也相继获得业务突破。随着风电行业产品技术迭代速度加快，风电机组大型化、轻量化发展趋势明显，公司已形成多平台系列化产品，拥有丰富的产品谱，可以覆盖陆上、海上、海外风电市场，并刷新了海上大兆瓦批量运行项目的纪录。上半年，公司研发投入10.32亿元，同比增长30.29%，公司持续开展研发创新，研发投入同比增加较多，有望进一步增强公司的核心竞争力。

主要数据 2024年8月30日

收盘价(元)	8.26
总市值(亿元)	348.99
总股本(亿股)	42.25
流通股本(亿股)	33.94
ROE(TTM)	3.86%
12月最高价(元)	9.52
12月最低价(元)	6.29

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **投资建议：**公司主营业务稳步发展，盈利能力改善，并保持研发创新投入，公司竞争优势有望持续增强。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.55 元、0.67 元、0.79 元，对应 PE 分别约 15 倍、12 倍、10 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；原材料价格波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	50,457.19	59,964.21	65,614.15	70,585.89
营业总成本	50,183.06	59,404.32	64,194.08	68,545.07
营业成本	41,807.42	49,000.53	52,449.14	55,910.20
营业税金及附加	230.90	269.84	328.07	352.93
销售费用	3,164.75	3,717.78	4,264.92	4,588.08
管理费用	1,958.14	2,398.57	2,690.18	2,894.02
财务费用	1,131.22	1,379.18	1,509.13	1,623.48
研发费用	1,890.63	2,638.43	2,952.64	3,176.37
公允价值变动净收益	348.70	-180.00	50.00	50.00
资产减值损失	-448.35	-59.96	-65.61	-70.59
营业利润	2,599.24	2,979.93	3,649.46	4,295.23
加：营业外收入	11.44	10.00	10.00	10.00
减：营业外支出	91.45	40.00	40.00	40.00
利润总额	2,519.23	2,949.93	3,619.46	4,265.23
减：所得税	997.02	589.99	723.89	853.05
净利润	1,522.20	2,359.94	2,895.57	3,412.19
减：少数股东损益	191.20	47.20	57.91	68.24
归母公司所有者的净利润	1,331.00	2,312.74	2,837.66	3,343.94
EPS（按最新股本摊薄）	0.32	0.55	0.67	0.79
PE（倍）	26	15	12	10

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843