

公司点评
金风科技 (002202.SZ)
电力设备 | 风电设备
盈利能力修复，在手订单大幅增加

2024年10月29日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	10.88
52周价格区间(元)	6.53-11.12
总市值(百万)	42455.75
流通市值(百万)	36929.17
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	19.04	33.66	25.20
风电设备	23.11	22.52	-11.68

袁玮志
分析师

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

相关报告

 1 金风科技 (002202.SZ) 2024 年半年报点评:
 风机盈利能力修复, 海外市场表现亮眼
 2024-08-29

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	464.37	504.57	585.00	660.00	735.00
净利润(亿元)	23.83	13.31	24.20	28.71	31.69
每股收益(元)	0.56	0.32	0.57	0.68	0.75
每股净资产(元)	8.31	8.42	8.86	9.38	9.96
P/E	19.29	34.54	19.00	16.01	14.51
P/B	1.31	1.29	1.23	1.16	1.09

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 2024 年前三季度业绩显著提升、盈利能力改善。**业绩方面, 2024 前三季度公司实现营收 358.39 亿元, 同比+22.24%; 归母净利润 17.92 亿元, 同比+42.14%; 扣非归母净利润 17.77 亿元, 同比+73.15%。**费用率方面**, 前三季度费用率 13.31%, 同比-4.45pcts, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 3.50%、3.74%、4.18%、1.89%, 同比-3.36pcts、-0.97pcts、+0.64pcts、-0.77pcts。**盈利能力方面**, 毛利率 16.43%, 同比+2.21pcts, 净利率 5.20%, 同比+0.53pcts。**资产方面**, 2024Q1-Q3 存货 215.50 亿元, 同比+23.05%, 较 2023 年 12 月 31 日余额增加 41.25%, 主要为满足订单交付需求采购增加; 合同负债 152.37 亿元, 同比+37.09%, 较 2023 年 12 月 31 日余额增加 49.69%, 主要是本期本公司商品销售预收款增加。
- Q3 业绩同比大幅改善。**Q3 营收 156.37 亿元, 同比+51.55%, 环比+18.26%; 归母净利润 4.05 亿元, 同比+4195.25%, 环比-61.56%; 扣非归母净利润 4.04 亿元, 同比+6484.30%, 环比-61.34%。Q3 毛利率 14.09%, 同比-2.16pcts、环比-0.01pcts; Q2 净利率 2.73%, 同比+2.50pcts、环比-5.21pcts。
- 风机销售单价回升, 大兆瓦机组占比进一步提升。**根据公司三季度业绩演示材料, 2024 年 9 月, 全市场风电整机商风电机组投标均价回升至 1475 元/千瓦; 且公司 2024 年前三季度对外销售机组容量大于 6MW 的机组占比为 57.64%, 较去年同期的 36.54% 大幅度提升, 单兆瓦价值量较高的大兆瓦机组占比进一步提升也支撑了公司的盈利能力基本保持稳定。
- 在手订单充足, 海外业务加速拓展。**截至三季度末, 公司在手外部订单共计 41.38GW, 同比增长 36%; 根据公司三季度业绩演示材料, 2024 年前三季度国内公开招标市场新增招标量 119.1GW, 同比增长了 93%, 其中陆上新增招标容量 111.5GW, 海上新增招标容量 7.6GW, 公司未来订单有望持续增长。按地区划分, 公司海外在手外部订单量为 5.54GW。截至 2024 年三季度末, 公司国际业务累计装机超 8GW, 其中在北美洲、大洋洲及南美洲的装机量均超 1GW, 在亚洲(除中国)

突破 2GW，随着海外风电需求逐渐起量，公司国际业务拓展有望提速。

- **风电场发电业务快速发展。**根据公司 2024 三季度业绩演示材料，截至 2024 三季度末，公司国内外自营风电场权益装机容量合计 8.14GW，相比 23 全年累计装机容量 7.29GW 增长 11.65%，远高于 23 年累计装机容量 2.98%的增速。公司前三季度国内外风电项目新增权益并网装机容量 1.12GW，同时销售 0.27GW；截至三季度末，公司国内风电场权益在建容量 4.56GW，预计 2024 年风电自营风电场并网装机容量有望创新高，公司有望凭借持续的电站投资和电站转让贡献稳定业绩。
- **盈利预测与估值。**公司的盈利能力基本保持稳定，存货、预付款和合同负债等指标的增长也均显示公司正在为满足下游的订单交付做准备。从行业数据来看，三季度往后也是风电行业招标、开工和交付的传统旺季，预计 2025 年出现“十四五”末期抢装的可能性也较大，我们看好后续订单交付节奏的加快，预计 2024-2026 年营收 585/660/735 亿元，归母净利润 24.2/28.71/31.69 亿元，EPS 为 0.57/0.68/0.75 元，PE 为 19.00/16.01/14.51 倍。给予 25 年 15-20 倍 PE，目标价格区间 10.2-13.6 元，维持“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	585.00	660.00	735.00	营业收入	464.37	504.57	585.00	660.00	735.00
减: 营业成本	382.37	418.07	493.74	554.40	617.40	增长率(%)	-8.17	8.66	15.94	12.82	11.36
营业税金及附加	2.13	2.31	2.67	3.01	3.36	归属母公司股东净利润	23.83	13.31	24.20	28.71	31.69
营业费用	31.93	31.65	23.40	26.40	29.40	增长率(%)	-31.05	-44.16	81.82	18.65	10.37
管理费用	19.24	19.58	22.27	25.12	27.98	每股收益(EPS)	0.56	0.32	0.57	0.68	0.75
研发费用	15.89	18.91	23.40	26.40	29.40	每股股利(DPS)	0.10	0.08	0.13	0.15	0.17
财务费用	10.78	11.31	5.54	4.13	2.28	每股经营现金流	1.34	0.40	2.68	2.91	3.31
减值损失	-0.55	-7.11	-7.41	-8.36	-9.31	销售毛利率	0.18	0.17	0.16	0.16	0.16
加: 投资收益	23.68	22.46	17.61	17.61	17.61	销售净利率	0.05	0.03	0.04	0.05	0.05
公允价值变动损益	-1.17	3.49	2.00	2.00	2.00	净资产收益率(ROE)	0.06	0.04	0.06	0.07	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	0.05	0.05	0.06
营业利润	27.75	25.99	30.30	35.90	39.60	市盈率(P/E)	19.29	34.54	19.00	16.01	14.51
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.31	1.29	1.23	1.16	1.09
利润总额	27.72	25.19	30.05	35.65	39.35	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	3.35	9.97	4.51	5.35	5.90	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	24.37	15.22	25.54	30.30	33.45	收益率					
减: 少数股东损益	0.53	1.91	1.34	1.59	1.76	毛利率	17.66	17.14	15.60	16.00	16.00
归属母公司股东净利润	23.83	13.31	24.20	28.71	31.69	三费/销售收入	13.34	12.39	8.75%	8.43%	8.12%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	8.29%	7.23%	6.08%	6.03%	5.66%
货币资金	156.28	142.45	109.72	101.42	121.51	EBITDA/销售收入	13.85	12.51	19.00	19.03	19.21
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%	4.37%	4.59%	4.55%
应收和预付款项	294.75	287.99	346.09	390.47	434.84	资产获利率					
其他应收款(合计)	30.46	21.37	28.16	31.77	35.38	ROE	6.26%	3.54%	6.13%	6.89%	7.18%
存货	98.48	152.57	122.69	137.77	153.42	ROA	1.74%	0.93%	1.66%	1.93%	2.11%
其他流动资产	36.92	26.24	36.49	41.17	45.84	ROIC	6.15%	3.54%	4.73%	5.38%	6.08%
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	71.04	69.95	68.54
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	41.42	37.72	31.64
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	25.73	17.61	8.18%
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	0.91	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	0.66	0.67
资产总计	1,368.	1,434.	1,458.	1,484.	1,501.	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	518.38	582.07	648.22	总资产周转率	0.34	0.35	0.40	0.44	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	1.71	1.99	2.20
其他负债	205.64	242.98	249.73	272.19	295.02	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.	1,036.	1,038.	1,028.	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	35.58	39.78	41.63
留存收益	217.22	212.28	230.97	253.15	277.63	EBITDA	64.32	63.12	111.17	125.62	141.18
归属母公司股东权益	380.95	376.10	394.79	416.97	441.45	NOPLAT	35.01	20.79	28.91	32.48	34.05
少数股东权益	22.51	26.19	27.53	29.12	30.88	净利润	23.83	13.31	24.20	28.71	31.69
股东权益合计	403.46	402.29	422.32	446.09	472.33	EPS	0.56	0.32	0.57	0.68	0.75
负债和股东权益合计	1,368.	1,434.	1,458.	1,484.	1,501.	BPS	8.31	8.42	8.86	9.38	9.96
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	19.29	34.54	19.00	16.01	14.51
经营性现金净流量	56.80	16.70	113.42	122.78	140.03	PEG	-0.62	-0.78	0.23	0.86	1.40
投资性现金净流量	-61.39	-18.24	-66.70	-36.70	-11.70	PB	1.31	1.29	1.23	1.16	1.09
筹资性现金净流量	69.17	-19.93	-79.46	-94.38	-108.2	PS	0.99	0.91	0.79	0.70	0.63
现金流量净额	65.02	-23.92	-32.73	-8.30	20.10	PCF	8.09	27.52	4.05	3.74	3.28

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唯一参考因素，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