

金风科技 (002202.SZ)

Q3 利润同比增长，大兆瓦风机订单充沛

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	46,437	50,457	59,484	65,472	73,699
增长率 yoy (%)	-8.8	8.7	17.9	10.1	12.6
归母净利润(百万元)	2,383	1,331	2,345	3,005	3,590
增长率 yoy (%)	-36.1	-44.2	76.2	28.2	19.4
ROE (%)	6.0	3.8	5.8	7.1	8.0
EPS 最新摊薄(元)	0.56	0.32	0.55	0.71	0.85
P/E (倍)	19.3	34.6	19.6	15.3	12.8
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年第三季度报告, 2024Q1-Q3 实现营收 358.39 亿元, 同比+22.24%; 实现归母净利润 17.92 亿元, 同比+42.14%; 实现扣非归母净利润 17.77 亿元, 同比+73.15%。其中, Q3 单季度实现营收 156.37 亿元, 同比/环比分别+51.55%/+18.26%; 实现归母净利润 4.05 亿元, 同比/环比分别+4195.25%/-61.56%; 实现扣非归母净利润 4.04 亿元, 同比/环比分别+6484.30%/-61.34%。2024 年前三季度加权平均 ROE 受利润增长驱动, 同比 2023 年同期提升 1.45pct, 达到 4.77%。

期间费用控制良好, 合同负债及存货同步增加。 2024 年前三季度公司综合毛利率/净利率分别为 16.43%/5.20%, 同比 2023 年同期分别-1.15/+0.53pct; 单 Q3 毛利率/净利率分别为 14.09%/2.73%, 同比 2023Q3 分别-4.08/2.51pct。费用方面, Q1-Q3 期间费用率为 13.31%, 同比 2023 年同期-4.45pct, 其中销售/管理/研发/财务费用分别为 3.50%/3.74%/4.18%/1.89%, 公司费用控制较优。截至 2024Q3 末, 公司合同负债余额为 152.37 亿元, 较 2023 年底余额增加 49.69%, 主要原因是公司商品销售预收款增加; 存货余额为 215.50 亿元, 较 2023 年底余额增加 41.25%, 主要原因是公司为满足订单交付需求采购的存货增加。随着行业进入年末旺季, 公司订单交付节奏加速, 经客户验收后, 此前的合同负债将为业绩增长奠定基础。

陆风投标均价见底回升, 风机在手订单饱满。 1-9 月, 公司实现风机对外销售容量 9.7GW, 同比增长 9.05%, 其中 6MW 及以上销售占比超 57%, 相较 2023 年全年提升约 13pct。截至三季度末, 公司在手订单总量 44.28GW, 其中外部已签合同待执行订单接近 30GW, 6MW 及以上的机组订单占外部在手订单约 73%。根据公司统计, 截至 9 月底, 国内公开招标市场新增招标量 119.1GW, 同比增长 93.0%, 其中陆上/海上分别新增招标 111.5/7.6GW。价格方面, 9 月全市场风电整机商风机公开投标均价由 6 月以来逐月下降后重新回升至 1475 元/kW, 接近 2023 年末均价水平。充沛的在手订单为出货起量提供保障, 大型化趋势加速叠加单兆瓦价值量提升, 风机业务收入及毛利率有望持续改善。

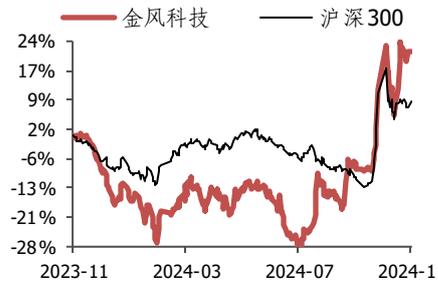
海外市场开拓顺利, 电站业务贡献稳定利润。 公司国际业务拓展顺利, 截至

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电力设备及新能源
2024 年 11 月 4 日收盘价 (元)	10.89
总市值 (百万元)	46,010.99
流通市值 (百万元)	36,963.11
总股本 (百万股)	4,225.07
流通股本 (百万股)	3,394.23
近 3 月日均成交额 (百万元)	478.93

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 王泽雷

执业证书编号: S1070524020001

邮箱: wangzelei@cgws.com

联系人 谢斯尘

执业证书编号: S1070123070010

邮箱: xiesichen@cgws.com

相关研究

2024Q3 末的国际累计装机 8.1GW, 在除中国以外的亚洲地区装机突破 2GW; 海外在手外部订单共计 5.5GW, 较 2023 年末增长约 800MW。公司在北美洲、大洋洲、南美洲等市场均获突破, 国际业务有望在海外需求高增的背景下迎来放量。发电业务板块, 公司国内外 Q1-Q3 风电项目新增权益并网装机容量 1.1GW, 销售风电场规模 273MW; 截至 Q3 末, 国内外自营风电场权益装机容量为 8.1GW, 国内在建容量 4.6GW, 风场转让和发电投资有望共同贡献稳定利润。

盈利预测与投资评级: 考虑到行业累积的招标体量将在“十四五”末期加速释放, 全球海风进入景气周期, 需求高增的背景下公司作为领先整机商有望充分受益, 看好业绩持续增长。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 594.84/654.72/736.99 亿元, 归母净利润 23.45/30.05/35.90 亿元, 对应 EPS 为 0.55/0.71/0.85 元, PE 为 19.6/15.3/12.8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格短波动风险; 风电项目延期及装机不达预期风险; 电站转让不及预期风险; 全球政治形势及经济环境风险; 市场竞争加剧风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	62373	63829	67621	61118	69008
现金	15628	14245	14316	12687	13421
应收票据及应收账款	24286	25548	26044	23177	22451
其他应收款	3046	2137	2493	3191	3570
预付账款	1010	943	1360	1175	1678
存货	9848	15257	15215	13970	19324
其他流动资产	8555	5699	8194	6917	8563
非流动资产	74449	79665	81944	85966	90384
长期股权投资	5401	4854	5165	5507	5885
固定资产	30261	34011	39061	41947	45816
无形资产	7087	7416	7569	7564	7596
其他非流动资产	31701	33384	30149	30948	31086
资产总计	136822	143495	149565	147084	159393
流动负债	59130	63020	71481	69825	82330
短期借款	1172	386	876	1658	608
应付票据及应付账款	39533	41645	46405	44586	55677
其他流动负债	18425	20989	24200	23580	26046
非流动负债	37346	40246	35368	31606	27667
长期借款	28366	28151	24730	20890	16817
其他非流动负债	8980	12095	10638	10716	10850
负债合计	96476	103266	106849	101430	109998
少数股东权益	2251	2619	2718	2877	3104
股本	4225	4225	4225	4225	4225
资本公积	12148	12157	12157	12157	12157
留存收益	18659	19347	21076	23365	26134
归属母公司股东权益	38095	37610	39999	42777	46291
负债和股东权益	136822	143495	149565	147084	159393

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5881	1854	7966	6899	12076
净利润	2437	1522	2443	3164	3817
折旧摊销	2583	2661	2853	3240	3666
财务费用	1078	1131	713	698	693
投资损失	-2368	-2246	-2099	-2288	-2169
营运资金变动	2213	-2309	2160	1609	5619
其他经营现金流	-60	1094	1896	475	450
投资活动现金流	-6139	-1824	-4255	-4674	-5648
资本支出	9025	6776	7721	5678	7408
长期投资	-54	1995	-311	-341	-379
其他投资现金流	2941	2958	3777	1345	2139
筹资活动现金流	6917	-1993	-3639	-4801	-4748
短期借款	700	-786	490	782	-1050
长期借款	3993	-216	-3420	-3841	-4072
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	42	9	0	0	0
其他筹资现金流	2183	-1001	-709	-1742	375
现金净增加额	6703	-2209	71	-2576	1681

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	46437	50457	59484	65472	73699
营业成本	38237	41807	49203	53627	60124
营业税金及附加	213	231	263	296	334
销售费用	3193	3165	3707	3863	4300
管理费用	1924	1958	2278	2587	2769
研发费用	1589	1891	2157	2447	2730
财务费用	1078	1131	713	698	693
资产和信用减值损失	-55	-711	-674	-775	-718
其他收益	373	499	430	430	498
公允价值变动收益	-117	349	77	94	100
投资净收益	2368	2246	2099	2288	2169
资产处置收益	4	-58	-9	-16	-20
营业利润	2775	2599	3086	3974	4779
营业外收入	36	11	33	37	29
营业外支出	40	91	53	61	61
利润总额	2772	2519	3067	3950	4747
所得税	335	997	623	786	930
净利润	2437	1522	2443	3164	3817
少数股东损益	53	191	99	159	227
归属母公司净利润	2383	1331	2345	3005	3590
EBITDA	6213	5939	6199	7433	8598
EPS (元/股)	0.56	0.32	0.55	0.71	0.85

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.8	8.7	17.9	10.1	12.6
营业利润 (%)	-39.9	-6.3	18.7	28.8	20.3
归属母公司净利润 (%)	-36.1	-44.2	76.2	28.2	19.4
获利能力					
毛利率 (%)	17.7	17.1	17.3	18.1	18.4
净利率 (%)	5.2	3.0	4.1	4.8	5.2
ROE (%)	6.0	3.8	5.8	7.1	8.0
ROIC (%)	4.2	2.7	3.7	4.7	5.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.5	72.0	71.4	69.0	69.0
净负债比率 (%)	53.2	52.7	43.7	39.7	26.6
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.9	2.0	2.3	2.1	2.1
应付账款周转率	1.6	1.6	2.0	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.56	0.32	0.55	0.71	0.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.39	0.44	1.89	1.63	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	8.31	8.42	8.87	9.40	10.09
估值比率					
P/E	19.3	34.6	19.6	15.3	12.8
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.1	11.6	10.7	8.9	7.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686