

2024年11月5日
 金风科技 (2208.HK)

公司动态分析

证券研究报告

新能源设备行业

毛利率稳定，在手订单创新高

事件：金风科技公布 2024 年 Q3 业绩，1-3 季度，公司收入同比增长 22%至 358 亿元人民币，净利润同比增长 42%至 17.92 亿元。Q1-3 公司风机销量增长 9%至 9.7GW，大型机组占比达 58%，在手订单创新高达 44.3GW，大机型占比 73%。今年以来行业招标量增长 93%，招标价格企稳。我们认为金风科技作为行业传统龙头，风机销量及在手订单提升，行业回暖，目前估值有提升空间。

报告摘要

2024 年前 3 季度金风科技净利润同比增长超 40%。金风科技公布 3 季度经营业绩。3 季度公司收入同比增长 52%至 156 亿元人民币，公司毛利率基本稳定，环比跌 0.66 个百分点至 14.1%，公司净利润同比大幅增长至 4.05 亿元。1-3 季度，公司收入同比增长 22%至 358 亿元人民币，1-3 季度毛利率同比增加 2.2 个百分点至 16.4%，公司毛利率相对稳定，公司净利润同比大幅增长 42%至 17.92 亿元。业绩大幅增长的主要原因是公司毛利增加，主营业务的毛利率保持稳定，另一方面公司的资产结构及税务结构同步优化。

风机容量销售稳健增长，在手订单创新高。1-3 季度，公司风机对外销售容量同比增长 9%至 9.7GW。风机销售结构进一步优化，相对高毛利率的大机型占比提升。1-3 季度，公司风机销售中 6MW 及以上机组的销售容量大幅上升至 5.6GW，占公司风机销量 57.6%；4MW(含)-6MW 机组销售容量 4.0GW，占公司风机销量 41.6%；4MW 以下的机组销售容量很少仅 70.25MW，占公司风机销量 0.72%。大机型占比的提升是公司风机销售毛利率稳健增长的关键因素。3 季度末，公司在手订单规模创历史新高高达 44.3GW，其中外部订单 41.4GW。外部订单中已签订合同的订单 29.5GW，已中标未签约订单 11.9GW。外部订单结构来看，6MW 及以上机组是主力机型，订单容量 30.2GW，占 73%；4MW(含)-6MW 机组订单 10.3GW，占比 25%；4MW 以下机组订单 794MW，占比 2%。充裕的外部订单为公司未来增长蓄力。

前三季度国内风机招标量大幅增长，9 月风机招标价格回稳。2024 年风电装机持续增长，2024 年前 3 季度全国新增风电装机同比增 17%至 39.1GW。今年以来多省份发布“千乡万村驭风行动”，新能源利好政策持续出台，明年是“十四五”最后一年，多家电力运营商均有较高装机计划。诸多利好因素下，今年全国风电设备招标量大幅增长，1-9 月全国风电设备招标 119.1GW，同比大幅增长 93%，其中陆上 111.5GW，海上 7.6GW。招标价格基本稳定，2024 年 9 月全市场风电机组投标均价为 1475 元/kw。行业显现回暖迹象。

公司积极布局国际市场。金风科技业务以遍及 6 大洲，42 个国家。今年以来，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。至 3 季度末，国际业务累计装机 8.1GW，其中在北美洲、大洋洲及南美洲的装机量均已超过 1GW，在亚洲地区(中国外)装机突破 2GW；公司海外在手外部订单共计 5.5GW。

公司发电业务稳步发展。9 月底，公司自营风电场权益装机量 8.1GW，其中 38%位于西北，24%位于华东，20%位于华北。2024 年前 3 季度，公司新增自营 1.1GW，出售 273MW。公司国内风电场在建装机 4.5GW。

投资建议 金风科技是风电整机的传统龙头企业，产品质量优异著称。2024 年 Q1-3 公司净利润同比大幅增长 42%至 17.92 亿元。Q4 是传统旺季，叠加公司在手订单创历史新高，2024 年预期公司业绩表现靓丽。根据彭博一致预期，2024 净利润接近翻倍。行业回暖迹象明显。目前金风科技港股估值较其他风机龙头企业有明显折扣。我们认为金风科技目前估值有上行空间，积极建议投资者布局。

风险提示：行业竞争加剧；上游零部件价格上涨；机组交付进度慢于预期。

投资评级： 未有

6 个月目标价 未有

股价 2024-11-04 6.58 港元

总市值(亿港元)	45,298.38
流通市值(亿港元)	5,090.11
总股本(亿股)	4,183.14
流通股本(亿股)	773.57
12 个月低/高(港元)	2.66/7.55
平均成交(百万港元)	66.38

股东结构

新疆风能有限责任公司	11.78%
和谐健康保险股份有限公司	11.50%
中国三峡新能源(集团)股份	9.16%
其他	67.56%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.59	75.91	86.13
绝对收益	-4.18	79.46	68.96

数据来源：彭博、港交所、公司

罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

lilianlu@sdicsi.com.hk

图表 1 风机销售容量(MW)


资料来源：上市公司资料，国证国际

图表 2 风机在手订单(MW)


资料来源：上市公司资料，国证国际

图表3：同业估值比较 - 港/A股上市风机企业

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, YO	市盈率 (倍)				每股盈利增长 (%)				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率%*	ROE %	ROA %	
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f				
港股																						
金风科技股份有限公司	2208 HK Equity	46,616	6.58	12/2023	20.7	10.5	8.2	6.8	-44.3	96.9	29.1	19.3	1.61	2.68	3.54	0.71	0.64	0.61	67.2	3.8	1.04	
东方电气股份有限公司	1072 HK Equity	52,011	10.46	12/2023	8.4	7.9	6.1	5.7	23.9	6.3	28.9	7.4	4.82	5.47	7.30	0.79	0.75	0.70	-4.1	8.7	2.45	
A股																						
明阳智慧能源集团股份	601615 CH Equity	28,031	12.17	12/2023	76.1	14.5	10.2	8.3	-89.8	425.6	41.7	23.2	2.46	1.48	1.94	0.98	0.95	0.87	51.0	-0.2	-0.06	
上海电气风电集团股份	688660 CH Equity	10,547	6.59	12/2023	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.50	n/a	n/a	70.6	-21.0	-3.79	
金风科技股份有限公司	002202 CH Equity	42,603	10.89	12/2023	37.6	19.3	15.1	12.4	-44.3	94.1	28.1	22.2	0.90	1.52	2.06	1.29	1.17	1.10	67.2	4.8	1.23	
运达股份	300772 CH Equity	9,986	13.82	12/2023	23.0	18.7	13.9	12.0	-40.0	23.3	34.7	15.8	0.35	0.70	0.94	1.83	1.69	1.53	112.9	8.1	1.28	
东方电气股份有限公司	600875 CH Equity	47,533	15.69	12/2023	13.8	12.6	10.4	9.9	23.9	9.6	21.2	5.1	2.98	3.40	4.59	1.30	1.23	1.13	-4.1	8.7	2.45	
				平均	29.9	13.9	10.6	9.2														

 注：*净负债比率为负数代表净现金
 数据来源：彭博

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010