

金风科技 (002202.SZ)

中速永磁放量在手订单充沛，风电服务及风场开发高盈利业绩稳增

公司发布 2022 年年报，业绩符合预期。2022 年实现营收 464.37 亿元，同比-8.77%；归母净利润 23.83 亿元，同比-36.12%；扣非归母净利润 19.87 亿元，同比-39.18%。其中，Q4 实现营收 202.73 亿元，同比+18.71%，环比+113.40%；实现归母净利润 0.19 亿元，同比-96.20%，环比-95.73%，业绩基本符合预期。

风机招标价格下滑，公司盈利承压。2022 年公司毛利率达 17.7%，同比-5.3pct，净利率达 5.1%，同比-2.2pct，公司盈利能力承压，主要是市场竞争激烈，2022 年风机招标价格下滑，据公司数据显示，2022 年风机招标价格由 1 月的 2070 元/KW，降至年内均值最低的 1780 元/KW，全年均值 2000 元/KW 以下。

市场份额稳固，中速永磁占比大幅提升。2022 年公司国内风电新增装机容量达 11.36GW，国内市场份额占比 23%；全球新增装机容量 12.7GW，全球市场份额 14.82%，公司在国内/全球均位列第一。而从机型类别看，2022 年公司对外销售 13.87GW，其中中速永磁销量达 8.62GW，同比+7847.23%，占比由 2021 年的 1.02% 增加至 62.17%，2022 年是公司实现中速永磁大批量销售元年。

市场全年需求可观，公司在手订单充沛。2022 年，国内风电新增招标 98.5GW，同比+82%，其中陆上 83.8GW，海上 14.7GW。风电招标约 1 年左右可实现装机，2023 年风电装机量可期。目前公司外部待执行订单总量为 20.77GW，其中中速永磁机组 12.65GW；公司外部中标未签订单为 5.84GW，以中速永磁为主 5.57GW；公司在手外部订单共计 26.60GW，包括中速永磁机组订单占比增长至 68.48%，其中海外 4.47GW。公司在手订单 27.11GW，同比+55.53%。公司在手订单充足，对 2023 年业绩支撑力强。

风电服务/风电场开发毛利水平高，业务稳增。2022 年公司实现风电服务 56.48 亿元，同比+38.33%，毛利率水平为 24%，同比+12pct，公司国内外后服务业务在运项目容量近 28GW，同比增长 20.9%。2022 年公司风电场开发业务实现营收 69.10 亿元，同比+22.15%，毛利率水平为 65%。二者业务均属于公司高盈利业务，二者 2022 年营收占比 27%，同比+8pct，高毛利水平业务占比提升有望改善公司盈利水平。

盈利预测：预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 29.45/41.87/45.17 亿元，对应 PE 估值 15.8/11.1/10.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期，风机执行价格不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,901	46,437	53,521	57,950	62,458
增长率 yoy (%)	-9.5	-8.8	15.3	8.3	7.8
归母净利润(百万元)	3,731	2,383	2,945	4,187	4,517
增长率 yoy (%)	25.9	-36.1	23.6	42.2	7.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.88	0.56	0.70	0.99	1.07
净资产收益率(%)	10.4	6.0	6.9	9.2	9.2
P/E(倍)	12.5	19.5	15.8	11.1	10.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

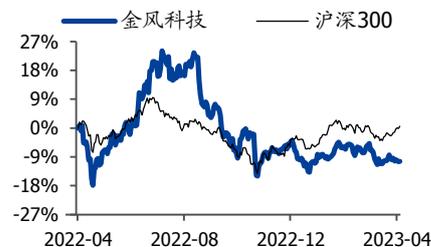
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
4月7日收盘价(元)	11.02
总市值(百万元)	46,560.25
总股本(百万股)	4,225.07
其中自由流通股(%)	80.32
30日日均成交量(百万股)	19.47

股价走势



作者

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《金风科技(002202.SZ): 风机盈利有所下滑, 中速永磁放量有望带动盈利修复》2022-08-30
- 《金风科技(002202.SZ): 中速永磁放量有望修复风机盈利, 电站转让贡献业绩弹性》2022-04-30
- 《金风科技(002202.SZ): 风机龙头地位稳固, 技术迭代带来盈利改善机会》2022-03-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	47936	62373	58787	64169	65114
现金	8577	15628	12400	11590	12492
应收票据及应收账款	23585	24286	26686	28504	30980
其他应收款	1845	3046	2591	3512	3066
预付账款	1473	1010	1852	1247	2093
存货	4818	9848	6703	10761	7929
其他流动资产	7638	8555	8555	8555	8555
非流动资产	71424	74449	79422	81756	83724
长期投资	5903	5401	5098	4808	4512
固定资产	25241	30261	34586	37013	39067
无形资产	6229	7087	7609	8030	8521
其他非流动资产	34052	31701	32128	31905	31624
资产总计	119360	136822	138209	145925	148838
流动负债	49886	59130	61851	70831	74725
短期借款	472	1172	1172	6975	6914
应付票据及应付账款	31876	39533	41058	43978	47026
其他流动负债	17539	18425	19621	19878	20785
非流动负债	33051	37346	33544	28872	24175
长期借款	24374	28366	24564	19892	15195
其他非流动负债	8677	8980	8980	8980	8980
负债合计	82937	96476	95395	99703	98901
少数股东权益	882	2251	2281	2326	2385
股本	4225	4225	4225	4225	4225
资本公积	12106	12148	12148	12148	12148
留存收益	17203	18659	21002	24333	27936
归属母公司股东权益	35542	38095	40533	43896	47552
负债和股东权益	119360	136822	138209	145925	148838

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4887	5881	7519	3692	11255
净利润	3781	2437	2975	4231	4577
折旧摊销	2226	2583	2517	2910	3218
财务费用	1081	1078	1452	1574	1659
投资损失	-1983	-2368	-1700	-1712	-1706
营运资金变动	-4333	2213	2250	-3383	3459
其他经营现金流	4115	-61	25	71	48
投资活动现金流	-7873	-6139	-5815	-3604	-3528
资本支出	10689	9025	5275	2624	2264
长期投资	1602	-54	302	290	296
其他投资现金流	4418	2832	-238	-689	-968
筹资活动现金流	3471	6917	-4932	-6702	-6765
短期借款	-2169	700	0	0	0
长期借款	6335	3993	-3803	-4671	-4697
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-9	42	0	0	0
其他筹资现金流	-686	2183	-1129	-2030	-2068
现金净增加额	435	6703	-3228	-6614	963

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	50901	46437	53521	57950	62458
营业成本	39206	38237	43154	45534	48730
营业税金及附加	229	213	268	290	312
营业费用	3174	3193	3693	3999	4310
管理费用	1717	1924	2248	2434	2623
研发费用	1584	1589	1873	2028	2186
财务费用	1081	1078	1452	1574	1659
资产减值损失	-1115	-359	-664	-812	-711
其他收益	418	373	364	376	371
公允价值变动收益	66	-117	-25	-71	-48
投资净收益	1983	2368	1700	1712	1706
资产处置收益	0	4	0	0	0
营业利润	4332	2775	3536	4920	5378
营业外收入	67	36	44	41	47
营业外支出	60	40	46	41	47
利润总额	4339	2772	3534	4920	5378
所得税	848	335	559	689	802
净利润	3781	2437	2975	4231	4577
少数股东损益	35	53	30	44	59
归属母公司净利润	3731	2383	2945	4187	4517
EBITDA	8408	7147	6860	8709	9506
EPS (元)	0.88	0.56	0.70	0.99	1.07

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-9.5	-8.8	15.3	8.3	7.8
营业利润(%)	32.3	-35.9	27.4	39.1	9.3
归属于母公司净利润(%)	25.9	-36.1	23.6	42.2	7.9
获利能力					
毛利率(%)	23.0	17.7	19.4	21.4	22.0
净利率(%)	7.3	5.1	5.5	7.2	7.2
ROE(%)	10.4	6.0	6.9	9.2	9.2
ROIC(%)	7.3	5.2	4.7	6.1	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	69.5	70.5	69.0	68.3	66.4
净负债比率(%)	67.2	59.6	56.8	57.6	42.9
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	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	0.4
应收账款周转率	2.3	1.9	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.56	0.70	0.99	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.39	1.78	0.87	2.66
每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.31	8.88	9.68	10.55
估值比率					
P/E	12.5	19.5	15.8	11.1	10.3
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.5	10.1	10.6	8.6	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com