

# 金风科技：风机业务盈利承压，中速永磁机型占比快速提升

## 核心观点

风机销售业务盈利下滑拖累公司总体业绩，2022年公司风机销售业务营业收入300亿元，同比下降22.9%，毛利率为5.87%，同比下降12.21个百分点，受2021、2022年风机投标价格大幅下降影响，公司毛利率承压严重。机型方面，2022年中速永磁销售量(MW数)占比62%，上半年为17%，下半年为81%，2021年仅为1%；中速永磁产品在外部待执行订单、外部中标未签订单中占比分别为60.92%、95.40%，占比大幅提升。2022年公司风电服务和风电场开发业务均实现良好增长，支撑整体业绩。

## 事件

公司发布2022年度报告，报告期内，公司实现营业收入464.37亿元，同比下降8.77%；实现归属于上市公司股东的净利润23.83亿元，同比下降36.12%。

## 点评

**风机销售业务盈利下滑拖累公司总体业绩。**2022年公司整体实现营业收入464.37亿元，同比下降8.77%，其中风机销售业务营业收入300亿元，同比下降22.9%；2022年对外销售机组容量1.39GW，同比上升29.84%，折算单KW风机价格为2164元，同比下降约40%，降幅较大。

**2022年公司毛利率为17.66%，同比下降4.89个百分点，主要系风机销售业务毛利率下滑所致。**2022年全年公司风机销售业务毛利率为5.87%，同比下降12.21个百分点，2022H1公司风机销售业务毛利率为12.69%，2022H2降至2.25%，受2021、2022年风机投标价格大幅下降影响，公司毛利率承压严重；公司风电服务业务毛利率23.81%，同比提升11.77个百分点；风电场开发业务毛利率65.39%，同比下降2.98个百分点。**在手订单充沛，中速永磁机型占比大幅提升。**公司在手订单总计27.11GW，同比增长55.53%，其中，公司在手外部订单26.60G，在手外部订单中中速永磁机组订单占比增长至68.48%；在手内部订单508.95MW；公司外部待执行订单20.77GW。

**机型方面，2022年中速永磁销售量(MW数)占比62%，上半年为17%下半年为81%，2021年仅为1%。**中速永磁产品在外部待执行订单、外部中标未签订单中占比分别为60.92%、95.40%，占比大幅提升。

**风电服务和风电场开发业务支撑整体业绩。**2022年公司实现风电服务收入56.47亿元，营收占比12.16%，同比上升38.33%；实现风电场开发收入69.10亿元，营收占比14.88%，同比上升22.15%，并且该业务毛利率较高，为65.39%。公司不断推进部剧大基地项目、乡村振兴等业务，斩获多省市自治区项目资源，2022年，公司国内外自营电厂新增权益并网装机容量1744.78MW，转让权益并网容量684.79MW；截至2022年末，公司累计权益并网装机容量7,078.38MW，权益在建风电场容量2,638.84MW。

**盈利预测与估值：**我们预计公司2023-2025年分别实现营业收入547、581、639亿元，实现归母净利润30.1、35.2、42.68亿元，对应PE分别为14.2、12.1、10.0倍，维持“买入”评级。

## 金风科技(002202.SZ)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期：2023年04月02日

当前股价：11.04元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-2.82/-3.27	0.36/-5.58	-17.43/-17.62
12月最高/最低价(元)		15.59/10.26
总股本(万股)		422,506.76
流通A股(万股)		339,342.70
总市值(亿元)		426.60
流通市值(亿元)		374.63
近3月日均成交量(万)		2123.86
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		18.28%

## 股价表现



## 相关研究报告

## 目录

1、风机销售业务承压，拖累公司总体业绩 .....	1
2、在手订单充沛，中速永磁占比大幅提升 .....	2
3、期间费用率同比基本小幅提升，毛利率因主机投标价格降幅较大有所承压.....	2
4、全年现金流净额呈下降趋势，经营活动现金流量净额与收入基本一致.....	5
5、投资建议 .....	6
风险分析 .....	7

## 1、风机销售业务承压，拖累公司总体业绩

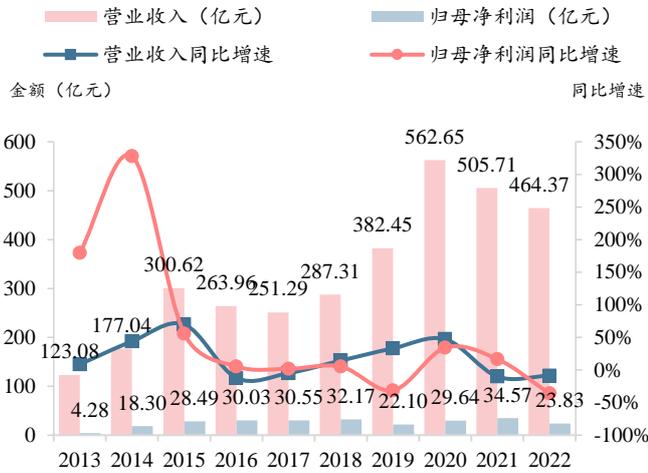
公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 464.37 亿元，同比下降 8.77%；实现归属于上市公司股东的净利润 23.83 亿元，同比下降 36.12%。

2022 年公司实现营业收入 464.37 亿元，同比下降 8.77%，其中风机及零部件销售实现营业收入 326.02 亿元，同比下降 18.36%，风电服务实现营业收入 56.47 亿元，同比上升 38.33%；风电场开发实现营业收入 69.10 亿元，同比上升 22.15%。

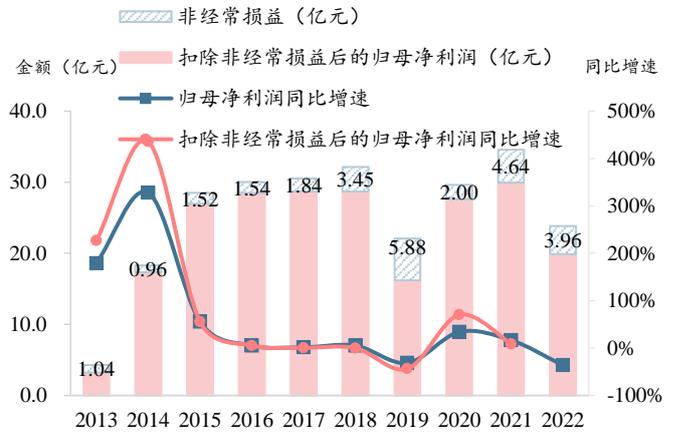
公司前三季度营业收入环比呈下行趋势，Q4 单季度营业收入 202.73 亿元，同比上升 18.71%，环比上升 113.4%。

- 作为国内风电行业龙头企业，公司拥有自主知识产权的直驱永磁和中速永磁系列化机组，主要经营风机销售、风电服务、风电场投资与开发三大主营业务以及水务等其他业务，金风科技在国内风电市场市占率连续十二年排名第一，2022 年全球风电市场排名第一。
- **风机及零部件销售：**2022 年实现营业收入 326.02 亿元，同比下降 18.36%，对外销售机组容量 1.39GW，同比上升 29.84%，公司对现有产品平台优化和升级，持续推进中速永磁和直驱永磁系列化机组的研发和产业化工作。
- **风电服务：**2022 年实现营业收入 56.47 亿元，同比上升 38.33%，其中后服务收入 24.63 亿元，同比上升 25.19%。伴随风电装机稳步增长，公司风电后服务市场中长期发展前景向好，在资产管理服务方面，公司持续推动资产管理服务业务转型升级；在售电服务业务方面，公司持续为客户提供更清洁、高效、经济的能源解决方案，提升客户资产价值。
- **风电场投资与开发：**2022 年公司实现营业收入 69.10 亿元，同比上升 22.15%。公司结合“十四五”新能源开发政策，积极推进大基地项目资源布局，斩获多项项目资源，在工程建设和生产管理方面，加强数字化建设，项目运营管理水平不断提高。

2022 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 23.83 亿元，同比下降 36.12%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 19.87 亿元，同比下降 39.18%，业绩下滑主要系风机销售业务收入及毛利率下滑所致。

**图表1： 2022 年公司营业收入同比下降 8.77%**


资料来源：公司公告，中信建投

**图表2： 2022 年公司扣非归母净利润同比下降 39.18%**


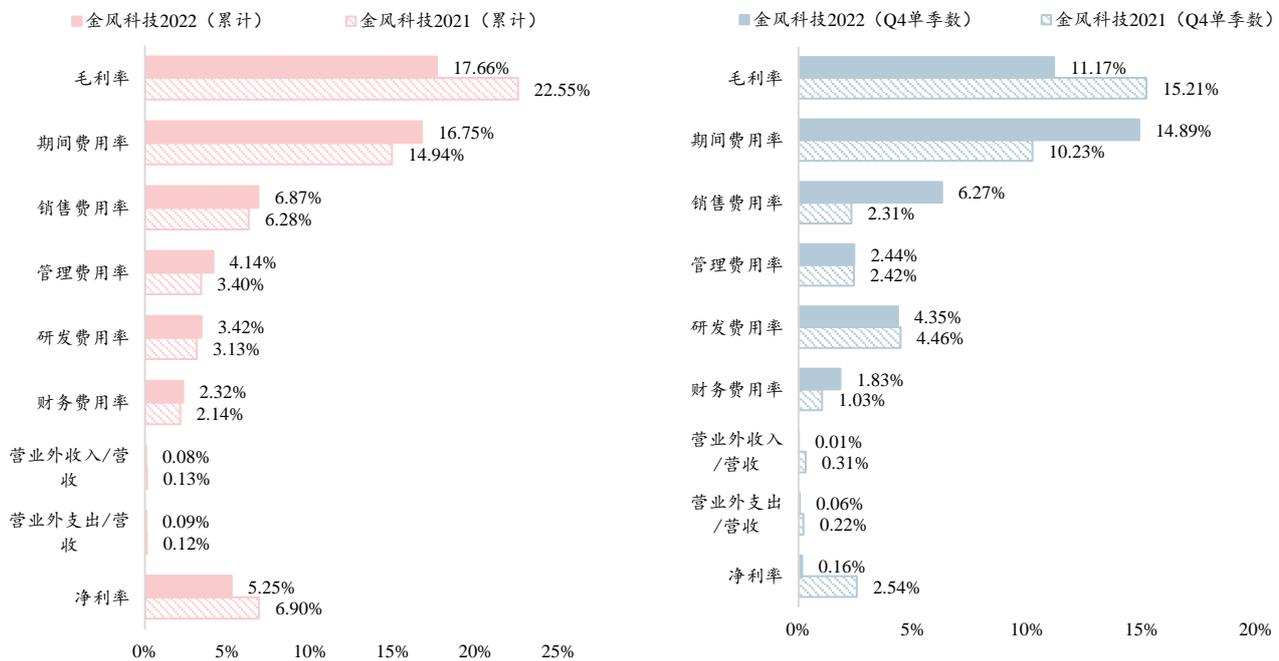
资料来源：公司公告，中信建投

## 2、在手订单充沛，中速永磁占比大幅提升

公司在手订单中速永磁产品占比较高，快速放量。公司在手订单总计 27.11GW，同比增长 55.53%，其中，公司在手外部订单 26.60G，在手外部订单中中速永磁机组订单占比增长至 68.48%；在手内部订单 508.95MW。公司外部待执行订单 20.77GW，其中，1.5MW 机组 58.50MW，2S 平台产品 1362.60MW，3S/4S 平台产品 5299.07MW，6S/8S 平台产品 1396.80MW，中速永磁机组 12.65GW；外部中标未签订单 5.84GW，其中，2S 平台产品 159MW，3S/4S 平台产品 109.50MW，中速永磁机组 5567.74MW。中速永磁产品在外部待执行订单、外部中标未签订单中占比分别为 60.92%、95.40%，占比最高。

## 3、期间费用率同比基本小幅提升，毛利率因主机投标价格降幅较大有所承压

2022 年公司期间费用总额为 61.95 亿元，同比上升 3.02%，期间费用率 16.75%，同比提升 1.81 个百分点，其中销售费用同比增长 0.62%，管理费用同比增长 12.02%，研发费用同比增长 0.32%，财务费用同比下降 0.33%。

**图表3： 2022 年公司期间费用率同比基本小幅提升，毛利率因主机投标价格降幅较大有所承压**


资料来源：公司公告，wind 数据库，中信建投

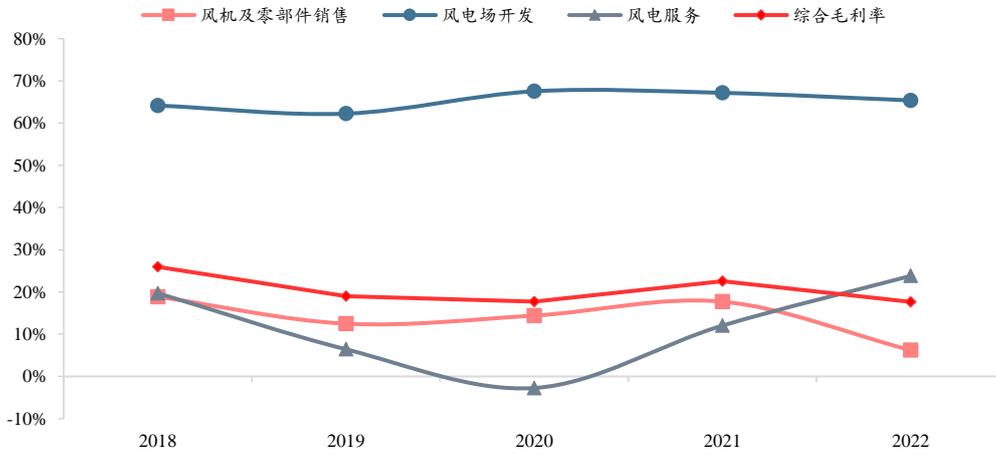
从公司总体毛利率来看，2022 年公司毛利率为 17.66%，同比下降 4.89 个百分点，主要系风机及零部件销售业务毛利率下滑所致。2022 年风机及零部件销售收入占比 70.21%，收入同比下降 18.36%，风机销售毛利率 6.23%，同比下滑 11.48 个百分点。风电服务业务毛利率 23.81%，同比提升 11.77 个百分点；风电场开发业务毛利率 65.39%，同比下降 2.98 个百分点。

从风机及零部件业务来看，2022 年公司风机销售业务收入同比下滑 18.36%，除中速永磁机型销售收入呈正增长，其他机型收入均呈现大幅度下降。2022 年 Q4 公司单季度毛利率为 11.17%，环比下降 7.21pct，主要系风机及零部件销售毛利率下降所致，分产品来看，所有机型毛利率均呈下降趋势；1.5MW 机组成本毛利率同比下降 18.97 个百分点，在所有机型中毛利率降幅最大，中速永磁机型毛利率 3%，同比下降 4.26 个百分点。

风电服务和风电场开发业务支撑整体业绩。2022 年公司实现风电服务收入 56.47 亿元，营收占比 12.16%，同比上升 38.33%。

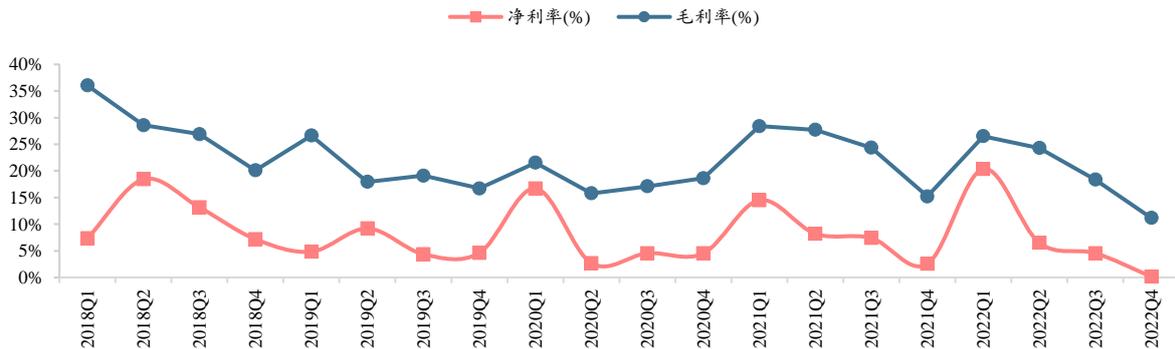
2022 年实现风电场开发收入 69.10 亿元，营收占比 14.88%，同比上升 22.15%，并且该行业毛利率较高，为 65.39%，远超公司其他业务。公司不断推进部剧大基地项目、乡村振兴等业务，斩获多省市自治区项目资源，2022 年，公司国内外自营电厂新增权益并网装机容量 1744.78MW，转让权益并网容量 684.79MW。

图表4： 2022 年全年公司毛利率为 17.66%，同比下降 4.89 个百分点



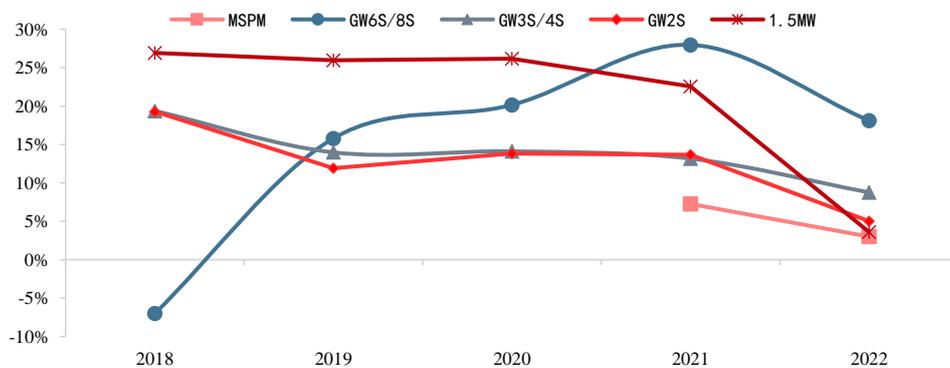
资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 公司 2022 年 Q4 单季度毛利率为 11.17%，环比下降 7.21pct



资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 公司风机整机分产品毛利率



资料来源：公司公告，中信建投

#### 4、全年现金流净额呈下降趋势，经营活动现金流量净额与收入基本一致

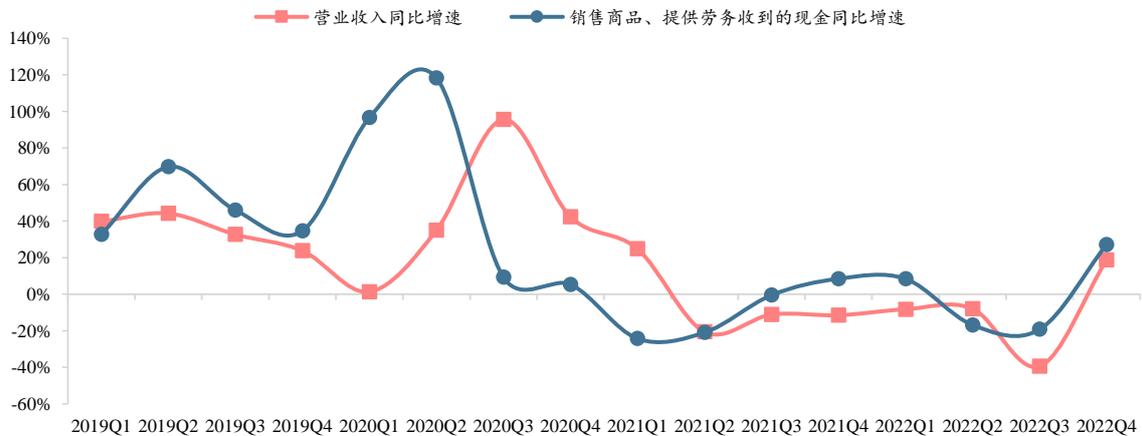
2022 前三季度公司现金流主要呈减少趋势，第四季度经营收入增长强劲，结构上，现金流入主要来自经营性活动，主要系经营性往来款项变动所致，筹资活动流动主要系公司取得银行借款所收到的现金增加；现金流出主要来自投资活动。

图表7： 2022Q1、Q3 季度现金流为负，Q4 季度经营收入增长强劲



资料来源：公司公告，中信建投

图表8： 2022 年公司经营活动产生的现金流量净额与当年产生营业收入基本一致，季度间有所波动



资料来源：公司公告，中信建投

## 5、投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 547、581、639 亿元，实现归母净利润 30.1、35.2、42.68 亿元，对应 PE 分别为 14.2、12.1、10.0 倍，维持“买入”评级。

## 风险分析

- 1、行业装机需求不及预期：公司下游客户为运营商，若运营商装机需求不及预期，将影响公司订单体量；
- 2、行业竞争加剧导致盈利能力受损：风电行业整体竞争比较激烈，若行业竞争加剧，进一步激烈的价格战将导致公司盈利受损；
- 3、原材料价格波动风险：风电零部件上游原材料主要为钢材，钢材价格的大幅波动将对行业盈利稳定性造成影响；
- 4、零部件供给短缺的风险：若零部件产能供给紧张，将影响公司出货以及谈价的议价能力。

## 分析师介绍

### 朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

### 陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分的内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

## 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk