

22 年业绩小幅下滑，风机在手订单充沛龙头地位稳固

证券研究报告

2023 年 04 月 01 日

金风科技 (002202.SZ) 2022 年年报点评

核心结论

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 464.37 亿元，同比-8.77%；公司实现归母净利润 23.83 亿元，同比-36.12%。其中 22Q4 营收达 202.73 亿元，同比+18.71%，环比+113.40%；归母净利润为 0.19 亿元，同比-96.20%，环比-95.82%，业绩符合预期。

受价格影响全年风机销售额小幅下滑，23 年有望回暖。2022 年风机招标价格大幅下降，公司实现风机及零部件销售、风电服务、风电场开发的营业收入为 326.02/56.47/69.10 亿元，同比-18.36%/+38.33%/+22.15%。公司各项风机产品中，MSPM、GW6S/8S、GW3S/4S、GW2S、1.5MW 机型的销售容量分别为 8623/368/3779/1098/3MW，对外销售机组总量 13871MW，风电行业保持高景气度，23 年风机销售有望回暖。

在手订单稳步增长，风机龙头地位稳固。报告期内，公司在手订单保持稳步增长，外部待执行订单总量为 20768MW，其中 1.5MW、2S、3S/4S、6S/8S、MSPM 机组订单量分别为 59/1363/5299/1397/12651MW。除此之外公司还包括公司外部中标未签订单 5836MW，在手外部订单共计 26604MW，其中海外订单量为 4467MW。根据 BNEF 数据，22 年公司新增装机量为全球第一，公司在手订单充沛，助力公司稳固风机绝对龙头地位。

风电场投资与开发业务进展顺利，并网容量持续上升。公司结合“十四五”新能源开发政策，22 年斩获 13 个省市自治区的项目资源。2022 年公司国内外自营电场新增权益并网装机容量 1744.78MW，转让权益并网容量 684.79MW，截止报告期末，全球累计权益并网装机容量 7078.38MW，权益在建风电场容量 2638.84MW。

投资建议：预计公司 23-25 年实现归母净利 35.5/41.6/42.6 亿元，同比+49.1%/+17.1%/+2.3%，EPS 为 0.84/0.98/1.01 元，维持“增持”评级。

风险提示：风电装机不及预期；原材料价格波动风险

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	50,571	46,437	52,278	56,034	59,324
增长率	-10.1%	-8.2%	12.6%	7.2%	5.9%
归母净利润 (百万元)	3,457	2,383	3,554	4,160	4,257
增长率	16.7%	-31.1%	49.1%	17.1%	2.3%
每股收益 (EPS)	0.82	0.56	0.84	0.98	1.01
市盈率 (P/E)	13.6	19.8	13.3	11.3	11.1
市净率 (P/B)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	增持
股票代码	002202.SZ
前次评级	增持
评级变动	维持
当前价格	11.04

近一年股价走势



分析师

	杨敬梅 S0800518020002
	021-38584220
	yangjingmei@research.xbmail.com.cn
	胡瑾心 S0800521100001
	18311033802
	hujinxin@research.xbmail.com.cn

相关研究

金风科技：风机出货量持续增长，在手订单充沛—金风科技(002202.SZ) 2022 年三季度点评 2022-10-28
 金风科技：风机销量同比提升，发电收入持续增长—金风科技(002202.SZ) 22 年半年报点评 2022-08-21
 金风科技：风机出货量持续增长，在手订单充沛—金风科技(002202.SZ) 2022 年一季报点评 2022-04-27

索引

内容目录

受价格影响公司业绩小幅下滑，23年有望回升	3
在手订单充沛，风电场投资与开发业务进展顺利	5

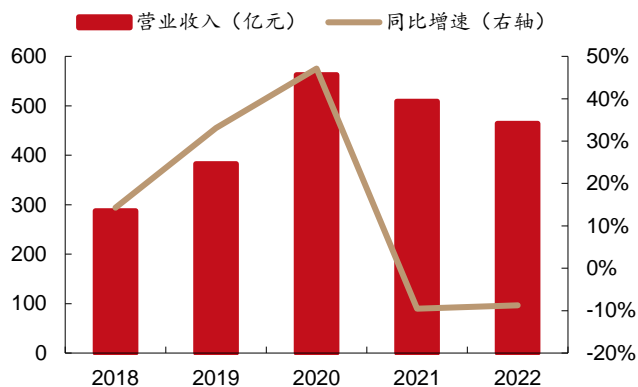
图表目录

图 1: 2022 年公司营业收入达到 464.37 亿元	3
图 2: 2022 年公司归母净利润同比-36.12%	3
图 3: 2022 年公司毛利率与净利率分别为 17.66%和 5.25%	3
图 4: 2022 年公司各项费率	4
图 5: 2022 年公司运营能力略有下降	4
图 6: 2022 年公司资产负债率为 70.51%	5
图 7: 2022 年公司流动比率/速动比率分别为 1.05/0.77	5
图 8: 2022 年公司经营活动现金净流量同比+18.39%	5

受价格影响公司业绩小幅下滑，23年有望回升

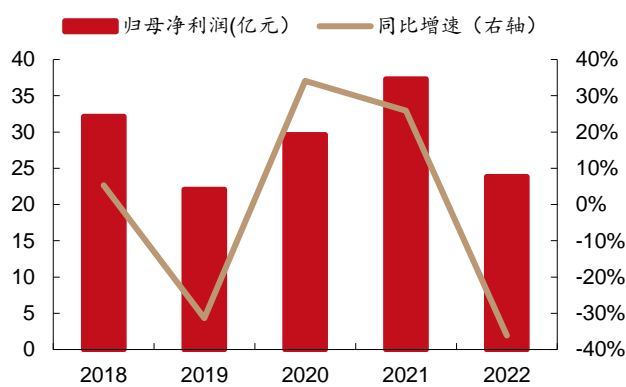
风电服务、风电场开发增长可观，业绩略有下滑。2022年海上风电进入平价时代，风机招标价格大幅下降，公司实现营业收入464.37亿元，同比下降8.77%，业绩有一定下滑。其中，来自风电服务的营业收入为56.47亿元，同比+38.33%；来自风电场开发的营业收入为69.10亿元，同比+22.15%。随着风电行业步入高质量发展阶段，金风科技结合“十四五”新能源开发政策，后服务业务也在不断丰富产品类型、改进服务技术。业务类型多元化使得公司在2022年中风电服务、风电场开发两大业务蓬勃发展。风机及零部件销售的营业收入为326.02亿元，同比-18.36%。各风机产品中，MSPM、GW6S/8S、GW3S/4S、GW2S、1.5MW机型的营业收入分别为154.47/14.54/101.06/29.88/0.18亿元，其中MSPM（中速永磁）机组同比+7240.85%，收入大幅增加。2022年公司实现归母净利润23.83亿元，同比-36.12%；2022年公司毛利率与净利率分别为17.66%/5.25%，同比-5.32pct/-2.18pct。相较于2021年，公司业绩略有下滑，但大体保持稳定。

图 1：2022 年公司营业收入达到 464.37 亿元



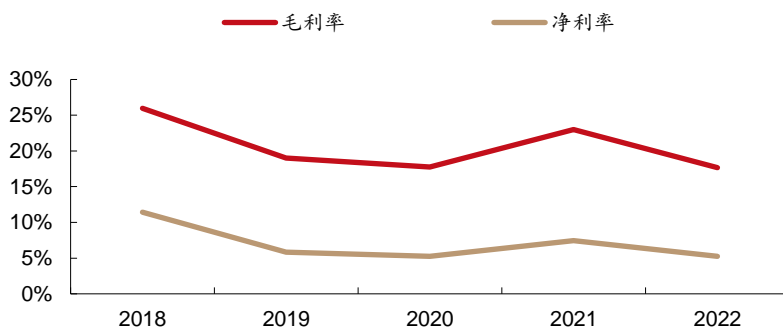
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 2：2022 年公司归母净利润同比-36.12%



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 3：2022 公司毛利率与净利率分别为 17.66% 和 5.25%

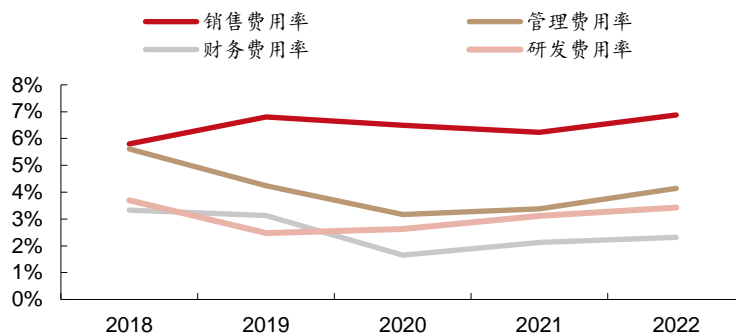


资料来源：公司年报，西部证券研发中心

2022年各项费用率小幅上升，大体保持稳定。2022年公司销售费用率为6.88%，同比+0.64pct，主要系产品销售容量及在手订单均保持了稳步增长，相应销售费用增长；管理费用方面，2022年管理费用率为4.14%，同比+0.77pct，主要原因是公司围绕“重预防、精管理、促发展”的质量管理思路，保障和持续提升产品质量，不断改善客户体验，相应

管理费用增加；在财务费用方面，财务费用率为 2.32%，同比+0.20pct，整体变动幅度不大。2022 年公司研发费用为 15.89 亿元，同比+0.32%，主要系公司为提高产品竞争力，加大对于研发创新的投入以满足多元化需求，相应研发费用增多。

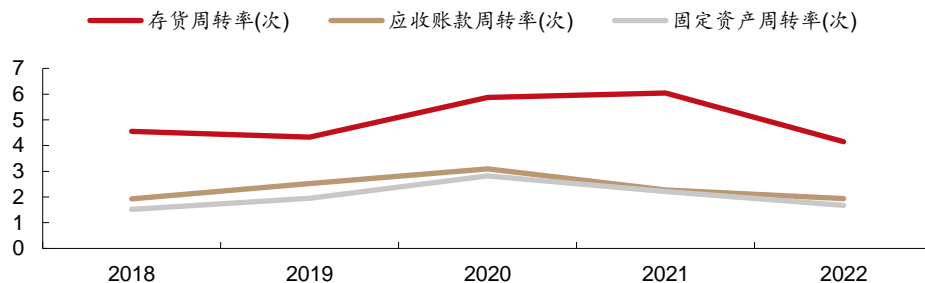
图 4：2022 年公司各项费率



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

运营能力略有下降，各周转率小幅下滑。2022 年公司存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 4.15/1.94/1.67 次，同比-1.89/-0.34/-0.54 次。报告期内公司运营能力较 2021 年出现小幅下滑。

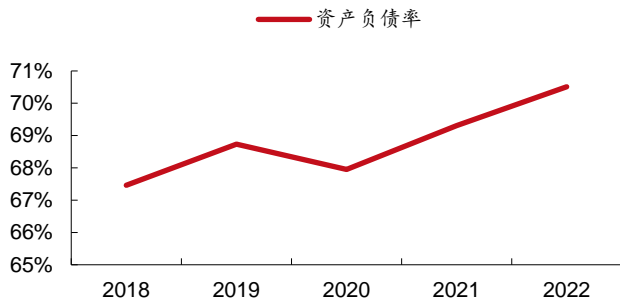
图 5：2022 年公司运营能力略有下降



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

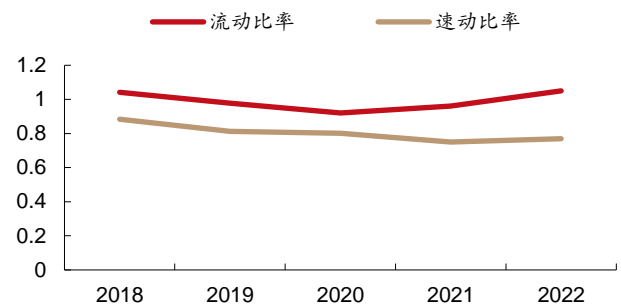
2022 年公司资产状况良好，现金流入增多。2022 年公司资产负债率为 70.51%，较 2021 年+1.20pct，资产状况良好。公司 2022 年流动比率、速动比率略有上升，分别为 1.05/0.77，短期偿债能力稳中有升；2022 年公司经营性现金流净流入 58.81 亿元，同比+18.39%，现金流入增多。

图 6：2022 年公司资产负债率为 70.51%



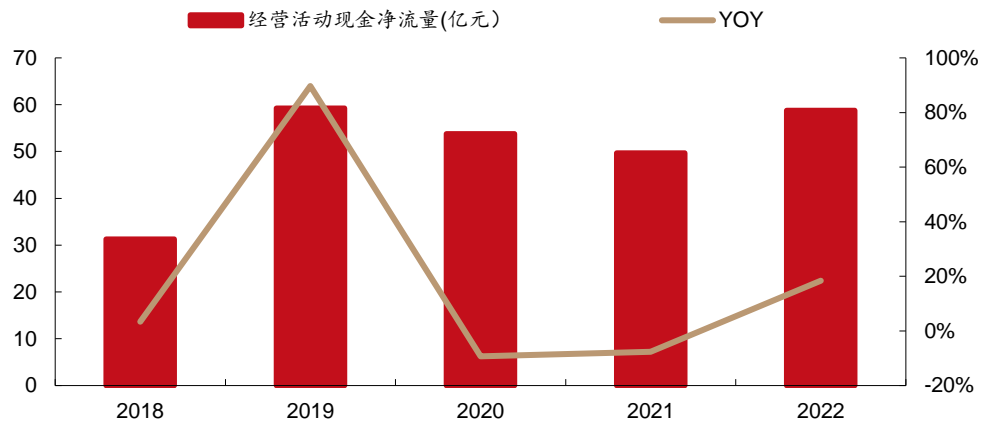
资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 7：2022 年公司流动比率/速动比率分别为 1.05/0.77



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

图 8：2022 年公司经营活动现金净流量同比+18.39%



资料来源：公司年报，西部证券研发中心

在手订单充沛，风电场投资与开发业务进展顺利

坚持技术改革与产品创新，在手订单稳步增长。金风科技始终致力于推进技术改革、产品创新，作为国内最早进入风力发电设备制造领域的企业之一，在行业内多年保持领先地位。在众多风电产品中，金风拥有自主知识产权的直驱永磁和中速永磁系列化机组，代表着全球风力发电领域最具前景的技术路线。其中，中速永磁机组在继承了直驱永磁机组的并网友好性、高可靠性等优点的基础上，还具备灵活运输、便捷吊装、运维简单等特点，订单规模快速增长。2022 年对外销售机组容量 13,870.64MW，其中 MSPM（中速永磁）机组的销售容量增加明显，同比增加 7,847.23%，占比由 2021 年的 1.02% 增加至 62.17%。

报告期内，公司在手订单保持稳步增长，外部待执行订单总量为 20,767.56MW，分别为：1.5MW 机组 58.50MW，2S 平台产品 1,362.60 MW，3S/4S 平台产品 5,299.07 MW，6S/8S 平台产品 1,396.80MW，MSPM 机组 12,650.59MW；公司外部中标未签订单为 5,836.24MW，包括 2S 平台产品 159.00MW，3S/4S 平台产品 109.50MW，MSPM 机组 5,567.74MW；公司在手外部订单共计 26,603.80MW（在手外部订单中 MSPM 机组订单

占比增长至 68.48%)，其中海外订单量为 4,466.77MW；此外，公司另有内部订单 508.95MW。公司在手订单总计 27,112.75MW，同比增长 55.53%。

风电场投资与开发业务进展顺利，并网容量持续上升。公司结合“十四五”新能源开发政策，斩获新疆、甘肃、内蒙古、黑龙江、天津、浙江、湖南等 13 个省市自治区的项目资源。2022 年公司国内外自营电场新增权益并网装机容量 1,744.78MW，转让权益并网容量 684.79MW，截止报告期末，全球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，目前公司国风电资产已覆盖全国 24 省份。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8,577	15,628	19,672	21,270	23,825	营业收入	50,571	46,437	52,278	56,034	59,324
应收款项	28,323	30,665	29,033	33,079	35,531	营业成本	39,165	38,237	43,548	46,245	49,056
存货净额	4,818	9,848	7,317	8,456	9,949	营业税金及附加	229	213	229	252	266
其他流动资产	6,218	6,232	5,320	5,624	5,559	销售费用	3,174	3,193	1,568	1,681	1,780
流动资产合计	47,936	62,373	61,342	68,428	74,863	管理费用	3,301	3,512	2,222	2,465	2,848
固定资产及在建工程	36,958	37,461	39,033	41,120	42,795	财务费用	1,081	1,078	2,899	2,853	2,816
长期股权投资	5,903	5,401	5,401	5,401	5,401	其他费用/(-收入)	(711)	(2,573)	(2,348)	(2,431)	(2,448)
无形资产	6,229	7,087	8,036	8,865	9,605	营业利润	4,332	2,775	4,161	4,969	5,007
其他非流动资产	22,334	24,501	22,383	23,018	23,221	营业外净收支	7	(4)	1	1	(1)
非流动资产合计	71,424	74,449	74,853	78,404	81,021	利润总额	4,339	2,772	4,162	4,971	5,006
资产总计	119,360	136,822	136,195	146,832	155,884	所得税费用	848	335	569	751	682
短期借款	472	1,172	1,428	1,024	1,208	净利润	3,491	2,437	3,593	4,220	4,325
应付款项	46,050	55,296	51,041	57,582	62,238	少数股东损益	35	53	39	60	68
其他流动负债	3,364	2,662	2,774	2,934	2,790	归属于母公司净利润	3,457	2,383	3,554	4,160	4,257
流动负债合计	49,886	59,130	55,244	61,539	66,236	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	26,221	30,223	30,261	30,232	30,239	盈利能力					
其他长期负债	6,830	7,124	6,751	6,901	6,925	ROE	9.9%	6.5%	8.9%	9.5%	8.9%
长期负债合计	33,051	37,346	37,012	37,134	37,164	毛利率	22.6%	17.7%	16.7%	17.5%	17.3%
负债合计	82,937	96,476	92,256	98,673	103,400	营业利润率	8.6%	6.0%	8.0%	8.9%	8.4%
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	销售净利率	6.9%	5.2%	6.9%	7.5%	7.3%
股东权益	36,424	40,346	43,939	48,159	52,484	成长能力					
负债和股东权益总计	119,360	136,822	136,195	146,832	155,884	营业收入增长率	-10.1%	-8.2%	12.6%	7.2%	5.9%
						营业利润增长率	32.3%	-35.9%	49.9%	19.4%	0.8%
						归母净利润增长率	16.7%	-31.1%	49.1%	17.1%	2.3%
						偿债能力					
						资产负债率	69.5%	70.5%	67.7%	67.2%	66.3%
						流动比	0.96	1.05	1.11	1.11	1.13
						速动比	0.86	0.89	0.98	0.97	0.98
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.82	0.56	0.84	0.98	1.01
						BVPS	8.41	9.02	9.86	10.84	11.85
						估值					
						P/E	13.6	19.8	13.3	11.3	11.1
						P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
						P/S	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。