

金风科技 (002202.SZ)

公司快报

业绩短期承压，MSPM 机型规模化交付

电力设备及新能源 | 风电III

投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2022 年实现营业收入 464.37 亿元，同比减少 8.77%，归母净利润 23.83 亿元，同比减少 36.12%；扣非归母净利润 19.87 亿元，同比减少 39.18%。
- ◆ **风机龙头地位稳固，转型期业绩承压。**公司整机销售、风电服务、风电场开发业务分别实现营收 326.02、56.47、69.10 亿元，同比-18.66%、+38.33%、+22.15%，毛利率 6.23%、23.81%、65.39%，同比-11.48pct、+11.77pct、-2.98pct。其中风电服务、风电场开发业务毛利率创新高，贡献主要盈利；整机毛利率降低系风机大型化加速趋势下行业降本所致；公司 Q4 单季毛利率 11.17%，环比下滑 7.21pct，预计短期风机盈利能力承压。在双碳目标的持续推动下，我国风电行业高质量、规模化发展，2022 年全国累计风电装机容量约 370GW，同比增长 11.2%，整机公开招标规模创新高，新增招标 98.5GW，同比增长 82%，公司国内新增装机容量达 11.36GW，国内市场份额占比 23%，连续十二年排名第一；全球新增装机容量 12.7GW，全球市场份额 14.82%，位居第一。报告期内，得益于风电高景气和风机大型化降本趋势，公司在手订单大幅增长，在手订单总量为 27.11 GW，同比增长 55.53%。随着公司整机战略转型的推进，盈利能力有望修复。
- ◆ **期间费用控制良好，MSPM 订单高增。**报告期内，公司期间费用率 16.76%，同比+1.82pct，其中销售费用率 6.88%，同比+0.60pct，管理费用率 7.56%，同比+1.03pct；研发费用率 3.42%，同比+0.29pct。公司致力于研发创新，积极展开新产品认证工作，持续推进陆上风电机组(6-11MW)、海上风电机组(8-16MW)自主研发，满足“平价时代”的业主需求；钻研中速机械传动链关键技术，以实现全功率段电气传动链效率提升，降低度电成本。报告期内，对外销售机组容量 13.87 GW，其中 MSPM（中速永磁）机组实现规模化交付，容量达 12.65 GW，同比增加 7847.23%，占比由去年的 1.02%增加至 62.17%，增长迅猛。继 GWHV11 平台产品批量商业化之后，又新增 GWHV12、GWHV20、GWHV21 等多个商业化产品平台，并且在多个风电项目中获取订单，GWHV12 平台的首批项目已经陆续进入并网运行阶段。GWH252-16MW 刷新全球最大单机容量和叶轮直径的记录，持续的创新研发助力公司在未来巩固并继续提升中速永磁风机市场份额。
- ◆ **风电场投资与开发+风电后服务稳步发展，拓展海外业务。**公司风电场投资与开发业务进展顺利，截止报告期末，全球累计权益并网装机容量 70.78 GW，权益在建风电场容量 26.39 GW，业务收入 69.10 亿元，同比增长 22.15%，转让风电场项目股权投资收益为 11.19 亿元。报告期内，公司继续加强服务业务属地化布局，国内外后服务业务在运项目容量近 28GW，同比增长 20.9%，风电服务收入达 56.47 亿元，其中后服务收入 24.63 亿元，同比增长 25.19%。此外，积极推进国际化战略，在澳洲、欧洲等重点目标市场取得多项突破，同时在非洲、亚洲等新兴市场积极布局。截至报告期末，公司在手海外订单量为 4.47 GW，同比高增 96.05%，销往海外的风电机组占中国风电机组出口总量的近 50%。
- ◆ **投资建议：**公司作为风机龙头将持续受益行业的高景气，风机制造、风电服务、风电场开发三大业务可提供多元化盈利渠道。预计公司 2023-2025 年归母净利润分

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-03-31)

11.04 元

交易数据

总市值 (百万元)	46,644.75
流通市值 (百万元)	37,463.43
总股本 (百万股)	4,225.07
流通股本 (百万股)	3,393.43
12 个月价格区间	15.31/10.58

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.37	-4.27	-9.55
绝对收益	-4.99	0.36	-14.81

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告



别为 34.14、43.67 和 50.57 亿元，对应 EPS 为 0.81、1.03 和 1.20 元/股，对应 PE 为 13.7、10.7 和 9.2 倍，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**1、行业装机不及预期；2、风机执行价格不及预期；3、新品研发低于预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,571	46,437	50,655	55,414	60,712
YoY(%)	-10.1	-8.2	9.1	9.4	9.6
净利润(百万元)	3,457	2,383	3,414	4,367	5,057
YoY(%)	16.7	-31.1	43.3	27.9	15.8
毛利率(%)	22.6	17.7	22.2	23.7	23.9
EPS(摊薄/元)	0.82	0.56	0.81	1.03	1.20
ROE(%)	9.6	6.0	8.0	9.4	10.0
P/E(倍)	13.5	19.6	13.7	10.7	9.2
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	6.8	5.1	6.7	7.9	8.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

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)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	47936	62373	53584	62120	56329	营业收入	50571	46437	50655	55414	60712
现金	8577	15628	7837	8607	2784	营业成本	39165	38237	39418	42306	46203
应收票据及应收账款	23585	24286	27934	29192	33396	营业税金及附加	229	213	231	254	277
预付账款	1473	1010	1698	1265	1982	营业费用	3174	3193	3331	3727	4038
存货	4818	9848	5271	10955	6765	管理费用	1717	1924	1909	2192	2345
其他流动资产	9483	11600	10844	12102	11402	研发费用	1584	1589	1660	1856	2011
非流动资产	71424	74449	76748	78782	80850	财务费用	1081	1078	1083	1405	1031
长期投资	5903	5401	5188	4957	4728	资产减值损失	-1758	-55	-910	-531	-836
固定资产	25241	30261	32322	34263	36187	公允价值变动收益	66	-117	33	-2	-5
无形资产	6229	7087	7609	8030	8521	投资净收益	1983	2368	1844	1970	2041
其他非流动资产	34052	31701	31628	31532	31414	营业利润	4332	2775	3990	5111	6006
资产总计	119360	136822	130332	140903	137179	营业外收入	67	36	44	41	47
流动负债	49886	59130	54485	66542	63834	营业外支出	60	40	46	41	47
短期借款	472	1172	1172	1172	1172	利润总额	4339	2772	3988	5111	6007
应付票据及应付账款	31876	39533	34082	44926	41359	所得税	848	335	538	697	882
其他流动负债	17539	18425	19232	20444	21303	税后利润	3491	2437	3450	4414	5125
非流动负债	33051	37346	32558	27481	22202	少数股东损益	35	53	36	47	68
长期借款	24374	28366	23578	18501	13222	归属母公司净利润	3457	2383	3414	4367	5057
其他非流动负债	8677	8980	8980	8980	8980	EBITDA	7944	6829	7008	8373	9451
负债合计	82937	96476	87043	94023	86036						
少数股东权益	882	2251	2287	2334	2402	主要财务比率					
股本	4225	4225	4225	4225	4225	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	12106	12148	12148	12148	12148	成长能力					
留存收益	17203	18659	21091	24214	27922	营业收入(%)	-10.1	-8.2	9.1	9.4	9.6
归属母公司股东权益	35542	38095	41002	44545	48741	营业利润(%)	32.3	-35.9	43.8	28.1	17.5
负债和股东权益	119360	136822	130332	140903	137179	归属于母公司净利润(%)	16.7	-31.1	43.3	27.9	15.8
						获利能力					
						毛利率(%)	22.6	17.7	22.2	23.7	23.9
						净利率(%)	6.8	5.1	6.7	7.9	8.3
						ROE(%)	9.6	6.0	8.0	9.4	10.0
						ROIC(%)	6.7	4.8	5.2	6.5	7.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	69.5	70.5	66.8	66.7	62.7
						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	1.9	1.9	1.9
						应付账款周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
						估值比率					
						P/E	13.5	19.6	13.7	10.7	9.2
						P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	9.0	10.6	10.8	8.4	7.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn