

金风科技(002202)

报告日期: 2023年05月09日

22年风机市占率全球第一, 运维业务快速放量打造新增长点

——金风科技2022年年度报告及2023年一季报点评报告

投资要点

□ 22年营收维持高位, 23Q1盈利能力环比提升。

2022年度公司实现营业收入464.37亿元, 同比增长-8.77%; 综合毛利率为17.66%, 同比减少4.89pct; 归母净利润23.83亿元, 同比增长-36.12%; 23Q1公司实现营业收入55.65亿元, 同比增长-12.83%; 综合毛利率为25.23%, 同比减少1.28pct; 归母净利润12.35亿元, 同比增长-2.42%; 22年营利下滑主要系海上风电进入平价时代, 6S/8S机组销售规模同比下降及受行业降本趋势影响风机价格有所下降所致。

□ 风力发电机组: 22年市占率全球第一, 在手订单稳步增长

2022年公司风电机组及零部件销售实现营业收入326.02亿元, 同比增长-18.36%; 毛利率6.23%, 同比减少11.48pct; 实现风机销售13.87GW, 同比增长29.84%; 风机销售均价2164元/kw, 同比下降40.61%。根据BNEF统计, 22年公司全球新增装机容量12.7GW, 全球市场份额14.82%, 全球排名第一。2022年公司在手订单保持稳步增长, 截至2023Q1末, 公司外部待执行订单总量为25.70GW; 在手外部订单共计28.87GW (MSPM机组订单占比达73.27%), 其中海外订单量为4.53GW; 公司在手内部订单716.40MW。截至2023Q1, 在手订单总计29.58GW, 同比增长74.38%。

□ 风电场投资与开发: 稳步推进风资源开发, 电站转让实现稳定现金流。

2022年公司实现风电场投资与开发业务收入69.10亿元, 同比增长22.15%; 毛利率65.39%, 同比减少2.98pct; 截至2023Q1末, 公司全球累计权益并网装机容量6.51GW, 权益在建风电场容量2.75GW。2023Q1年公司自营风场平均发电利用小时数637小时, 高出行业平均水平22小时。公司通过转让风电场获取稳定现金流, 2022年公司转让风电场项目容量685MW, 实现股权投资收益为11.19亿元。

□ 风电场运维服务: 资产管理规模大幅增长, 打造运维服务新增长点。

2022年公司实现风电场运维服务收入56.47亿元, 同比增长38.33%; 毛利率23.81%, 同比提升11.77pct; 公司继续发挥在电力交易和数字化运维方面的优势, 运用覆盖全国范围内的运维保障体系, 资产管理服务规模实现较大增长: 截止2022年末, 公司风电场资产管理服务规模已达18.49GW, 同比增长41.81%; 其中对外风电场资产管理服务规模11.34GW, 同比增长47.53%。2022年公司后服务业务在运项目容量近28GW, 同比增长20.9%。实现后服务收入24.63亿元, 同比增长25.19%。

□ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司系全球风机龙头, 考虑平价背景下风机价格下降, 我们下调23-24年盈利预测, 预计23-24年归母净利润分别为33.12、41.73亿元(下调前分别为41.27、48.25亿元)新增25年盈利预测为55.29亿元, 对应EPS分别为0.78、0.99、1.31元/股, 对应PE分别为14、11、8倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 风电装机需求不及预期; 原材料价格波动; 产品价格波动风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46436.8	57446.4	59394.8	64776.1
(+/-)(%)	-8.8%	23.7%	3.4%	9.1%
归母净利润	2383.4	3311.8	4172.8	5528.8
(+/-)(%)	-36.1%	39.0%	26.0%	32.5%
每股收益(元)	0.56	0.78	0.99	1.31
P/E	20	14	11	8
ROE(%)	6.38%	7.97%	9.43%	11.58%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

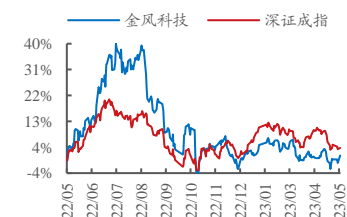
分析师: 陈明雨
执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑
lushujian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.11
总市值(百万元)	46,940.50
总股本(百万股)	4,225.07

股票走势图



相关报告

- 《Q3 营收稳步增长, MSPM 产品快速放量——金风科技 2022 年三季报点评报告》
2022.11.13
- 《风机盈利短期承压, 中速永磁订单快速增长——金风科技 2022 年半年报点评报告》
2022.09.09
- 《【浙商电新】金风科技 (002202) 2021 年报点评: 连续十一年稳居国内第一, 中速永磁产品获市场认可 20220327》
2022.03.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	62373	57687	58301	60329
现金	15628	8283	8969	9124
交易性金融资产	500	500	500	500
应收账款	24286	25276	24946	25910
其它应收款	2594	1723	1782	1943
预付账款	1010	1632	1655	1745
存货	9848	12006	12182	12839
其他	8506	8267	8267	8267
非流动资产	74449	76338	79600	83107
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5401	5401	5401	5401
固定资产	30261	30467	30671	30996
无形资产	6665	8065	10065	11565
在建工程	7200	7360	8288	9830
其他	24923	25046	25176	25316
资产总计	136822	134025	137901	143436
流动负债	59130	53940	54802	57342
短期借款	1172	500	500	500
应付款项	39533	36594	37130	39133
预收账款	22	0	0	0
其他	18404	16846	17172	17709
非流动负债	37346	37346	37346	36346
长期借款	28366	28366	28366	27366
其他	8980	8980	8980	8980
负债合计	96476	91286	92148	93689
少数股东权益	2251	2325	2419	2543
归属母公司股东权益	38095	40413	43334	47204
负债和股东权益	136822	134025	137901	143436

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5881	(1147)	6506	7822
净利润	2437	3386	4266	5653
折旧摊销	2583	2175	2409	2672
财务费用	1078	2019	2028	1968
投资损失	(2368)	(3000)	(3000)	(3000)
营运资金变动	5240	(3447)	1110	1325
其它	(3088)	(2281)	(307)	(796)
投资活动现金流	(6139)	(702)	(2541)	(3041)
资本支出	(503)	(2500)	(3500)	(4500)
长期投资	503	0	0	0
其他	(6138)	1798	959	1459
筹资活动现金流	6917	(5496)	(3280)	(4626)
短期借款	700	(672)	0	0
长期借款	3993	0	0	(1000)
其他	2225	(4825)	(3280)	(3626)
现金净增加额	6703	(7345)	686	155

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	46437	57446	59395	64776
营业成本	38237	46617	47299	49851
营业税金及附加	213	230	238	259
营业费用	3193	3619	3742	4210
管理费用	1924	2528	2376	2915
研发费用	1589	1723	1782	1943
财务费用	1078	2019	2028	1968
资产减值损失	55	0	0	0
公允价值变动损益	(117)	0	0	0
投资净收益	2368	3000	3000	3000
其他经营收益	377	277	92	24
营业利润	2775	3987	5023	6654
营业外收支	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	2772	3984	5019	6650
所得税	335	598	753	998
净利润	2437	3386	4266	5653
少数股东损益	53	74	94	124
归属母公司净利润	2383	3312	4173	5529
EBITDA	6881	8042	9344	11203
EPS (最新摊薄)	0.56	0.78	0.99	1.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.77%	23.71%	3.39%	9.06%
营业利润	-40.47%	43.66%	25.97%	32.47%
归属母公司净利润	-36.12%	38.95%	26.00%	32.49%
获利能力				
毛利率	17.66%	18.85%	20.36%	23.04%
净利率	5.25%	5.89%	7.18%	8.73%
ROE	6.38%	7.97%	9.43%	11.58%
ROIC	4.87%	6.44%	7.34%	8.72%
偿债能力				
资产负债率	70.51%	68.11%	66.82%	65.32%
净负债比率	36.12%	35.46%	35.12%	33.48%
流动比率	1.05	1.07	1.06	1.05
速动比率	0.89	0.85	0.84	0.83
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.42	0.44	0.46
应收账款周转率	1.94	2.32	2.37	2.55
应付账款周转率	1.64	1.89	2.01	2.05
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.78	0.99	1.31
每股经营现金	1.39	-0.27	1.54	1.85
每股净资产	9.02	9.57	10.26	11.17
估值比率				
P/E	19.69	14.17	11.25	8.49
P/B	1.23	1.16	1.08	0.99
EV/EBITDA	9.93	9.63	8.22	6.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>