

金风科技(002202.SZ)

加快“两海”拓展与降本增效，推动“质量回报双提升”

推荐（维持）

股价：6.62元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.goldwind.com.cn
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /18.28%
实际控制人	
总股本(百万股)	4,225
流通A股(百万股)	3,394
流通B/H股(百万股)	774
总市值(亿元)	248
流通A股市值(亿元)	225
每股净资产(元)	8.41
资产负债率(%)	72.3

行情走势图



证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

事项：

2月5日，公司发布关于推动落实“质量回报双提升”行动方案的公告，制定了“质量回报双提升”行动方案具体措施。

平安观点：

■ 大力拓展海外市场是公司实现高质量发展的重要抓手。近年，在国内陆上风机市场竞争加剧的背景下，公司加大海外拓展力度，积极获取盈利水平相对较高的海外订单，目前海外业务已遍及全球6大洲、38个国家。截至2023年三季度末，公司在手外部风机订单共计29.9GW，其中海外订单量3.8GW，2023年公司海外新增订单创历史新高。公司在海上风机出口方面实现重大突破，2023年12月，由韩国产业通商资源部及韩国能源局联合举办的第2次海上风电项目竞标结果揭晓，公司德国子公司VENSYS中标韩国永光落月海上风电项目，该项目总规划装机容量365MW，将安装64台VENSYS 5.7MW机组。我们认为，国内风机产业相对海外的竞争优势凸显，加快走出去的形势明朗，公司基于品牌优势和多年的海外布局有望充分受益。

■ 2023年以来海上风电业务拓展成效显著，有望推升盈利水平。2023年以来，公司中标了福建漳浦六鳌（200MW）、三峡江苏大丰（800MW）、福建平潭A区（450MW）等海上风电项目，市占份额国内领先；公司加快了海上风电生产基地的布局，拟在河北秦皇岛和广西北海新建海上风电产业基地，助力公司成为在沿海各省海风产业基地布局最为完善的整机企业之一。2023年公司全球首台16兆瓦超大容量海上风电机组实现并网发电，彰显了公司在海上风机领域的技术实力，引领了全球海上风机大型化发展；公司与温州市政府战略合作，在温州打造深远海海上风电零碳总部基地，有望成为全球漂浮式海上风电发展的引领者。除了海上风电装备制造业务的大步向前，公司在海上风电场开发运营方面取得突破，近期，浙江省温州市瑞安市人民政府发布《关于瑞安2号海上风电项目核准的批复》，金风科技浙江温州600MW海上风电项目获核准。整体来看，未来公司海上风机市占份额有望提升，海上风电场开发运营构建新的盈利增长点，助推公司整体

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	50,571	46,437	43,143	47,352	52,595
YOY(%)	-10.1	-8.2	-7.1	9.8	11.1
净利润(百万元)	3,457	2,383	1,583	2,011	3,268
YOY(%)	16.7	-31.1	-33.6	27.0	62.5
毛利率(%)	22.6	17.7	16.8	17.5	19.3
净利率(%)	6.8	5.1	3.7	4.2	6.2
ROE(%)	9.7	6.3	4.0	4.9	7.5
EPS(摊薄/元)	0.82	0.56	0.37	0.48	0.77
P/E(倍)	8.1	11.7	17.7	13.9	8.6
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7

盈利水平的提升。

- **持续推动产品升级，着力化解当前陆上风机盈利水平偏低的问题。**目前，公司面临的核心挑战之一是陆上风机盈利水平偏低，2023 年上半年，公司风电机组及零部件业务毛利率 3.64%，同比下降 8.95 个百分点。考虑陆上风机价格仍处于下行趋势，预计未来风机企业仍将面临较为严峻的盈利压力。公司顺应产业发展趋势，持续推动技术创新和产品升级，2023 年 10 月，公司在北京国际风能展会上发布全新系列陆上机组，功率涵盖 6.X~10.X MW，相较上一代产品，全新系列的陆上机组在同等风速下发电量增加 23%以上，风电场机位点台数降低 20%以上，内部收益率提升 1.6%~3.3%。我们认为，全新系列陆上机组的推广应用有望实现降本增效，助力公司更好地应对国内陆上风机竞争形势。
- **投资建议。**考虑陆上风机价格的持续下行，调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 15.83、20.11、32.68 亿元（原预测值 17.37、27.98、37.55 亿元），动态 PE 17.7、13.9、8.6 倍。公司风机规模优势依然明显，风电场等业务发展势头向好，未来有望通过多措降本提升风机业务竞争力，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）国内外风电需求不及预期。（2）海外贸易保护加剧的风险。（3）风机行业竞争进一步加剧及盈利水平不及预期风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	62,373	44,498	46,699	50,851	营业收入	46,437	43,143	47,352	52,595
现金	15,628	8,651	8,779	9,691	营业成本	38,237	35,916	39,060	42,421
应收票据及应收账款	28,464	23,640	24,649	26,658	税金及附加	213	198	217	242
其他应收款	3,046	1,926	2,114	2,348	营业费用	3,193	2,968	3,258	3,524
预付账款	1,010	1,120	1,230	1,366	管理费用	1,924	1,769	1,941	2,051
存货	9,848	6,035	6,563	7,128	研发费用	1,589	1,553	1,705	1,788
其他流动资产	4,377	3,126	3,364	3,661	财务费用	1,078	1,485	1,471	1,469
非流动资产	74,449	79,195	81,909	83,976	资产减值损失	-359	0	0	0
长期投资	5,401	5,666	5,932	6,197	信用减值损失	304	-127	-139	-155
固定资产	32,570	34,996	39,763	43,873	其他收益	373	340	340	340
无形资产	6,665	6,636	6,828	6,993	公允价值变动收益	-117	0	0	0
其他非流动资产	29,814	31,897	29,385	26,914	投资净收益	2,368	2,466	2,466	2,466
资产总计	136,822	123,693	128,607	134,827	资产处置收益	4	7	7	7
流动负债	59,130	44,777	48,137	51,831	营业利润	2,775	1,940	2,373	3,757
短期借款	1,172	0	0	0	营业外收入	36	40	40	40
应付票据及应付账款	39,533	29,521	31,483	33,612	营业外支出	40	40	40	40
其他流动负债	18,425	15,256	16,654	18,220	利润总额	2,772	1,941	2,373	3,758
非流动负债	37,346	37,346	37,346	37,346	所得税	335	340	340	454
长期借款	30,965	30,965	30,965	30,965	净利润	2,437	1,601	2,034	3,304
其他非流动负债	6,382	6,382	6,382	6,382	少数股东损益	53	17	22	36
负债合计	96,476	82,123	85,483	89,178	归属母公司净利润	2,383	1,583	2,011	3,268
少数股东权益	2,251	2,269	2,291	2,326	EBITDA	6,432	6,791	7,897	9,925
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	EPS (元)	0.56	0.37	0.48	0.77
资本公积	12,148	12,148	12,148	12,148	主要财务比率				
留存收益	21,722	22,928	24,461	26,950	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	38,095	39,301	40,834	43,323	成长能力				
负债和股东权益	136,822	123,693	128,607	134,827	营业收入(%)	-8.2	-7.1	9.8	11.1
					营业利润(%)	-35.9	-30.1	22.3	58.3
					归属于母公司净利润(%)	-31.1	-33.6	27.0	62.5
					获利能力				
					毛利率(%)	17.7	16.8	17.5	19.3
					净利率(%)	5.1	3.7	4.2	6.2
					ROE(%)	6.3	4.0	4.9	7.5
					ROIC(%)	6.0	4.9	5.0	6.7
					偿债能力				
					资产负债率(%)	70.5	66.4	66.5	66.1
					净负债比率(%)	40.9	53.7	51.4	46.6
					流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
					速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转率	1.6	1.8	1.9	2.0
					应付账款周转率	1.5	1.9	2.0	2.0
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.56	0.37	0.48	0.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.16	1.59	1.84
					每股净资产(最新摊薄)	8.31	8.59	8.96	9.54
					估值比率				
					P/E	11.7	17.7	13.9	8.6
					P/B	0.8	0.8	0.7	0.7
					EV/EBITDA	10.6	8.1	7.0	5.6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,680	690	6,711	7,793
净利润	2,437	1,601	2,034	3,304
折旧摊销	2,583	3,365	4,052	4,698
财务费用	1,078	1,485	1,471	1,469
投资损失	-2,368	-2,466	-2,466	-2,466
营运资金变动	2,213	-2,283	1,287	454
其他经营现金流	-261	-1,012	333	333
投资活动现金流	-6,139	-4,633	-4,633	-4,633
资本支出	9,281	6,500	6,500	6,500
长期投资	-693	0	0	0
其他投资现金流	-14,727	-11,133	-11,133	-11,133
筹资活动现金流	6,917	-3,034	-1,950	-2,248
短期借款	700	-1,172	0	0
长期借款	4,551	0	0	0
其他筹资现金流	1,666	-1,862	-1,950	-2,248
现金净增加额	6,502	-6,977	128	912

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层