

大兆瓦机型出货占比持续提升，在手订单充沛

金风科技（002202.SZ）2021年三季度报点评

证券研究报告

2021年10月27日

● 核心结论

事件：21Q1-Q3公司实现营业收入335.50亿元，同比下降9.40%；归母净利润30.13亿元，同比增长45.61%。其中21Q3公司实现营业收入156.47亿元，同比下降11.13%，环比增长41.21%；归母净利润11.64亿元，同比增长46.58%，环比增长32.88%。业绩超预期。

公司大兆瓦机型销售占比持续提升，综合毛利率同比提升。21Q1-Q3公司风机对外销售容量6347MW。2S、3/4S、6/8S平台机型销量占比分别为36.3%/39.6%/23.4%，其中3/4S、6/8S平台机型销量同比+224.4%/332.0%，销量占比同比+30.3/19.3pct。21Q3公司综合毛利率、净利率分别为24.34%/7.41%，同比+7.23/2.85pct，环比-3.38/-0.80pct。公司盈利能力同比提升，主要受益于毛利率较高的大兆瓦机型销售占比提升。

在手订单充沛，半直驱快速获得市场认可。截至21年9月底，公司在手订单总量16.4GW，其中外部订单15.1GW，Q3新增外部订单约3.5GW。外部订单中，2S、3/4S、6/8S平台机型占比分别为31%/63%/1%，半直驱在短时间内获得市场认可，在手订单规模超过670MW，占比约5%。截至9月底，公司海外订单约1.88GW，近三年CAGR达24.6%。

风电场在建规模较大，发电收入有望持续增长。21Q1-Q3公司全球风电新增权益并网装机容量540MW，其中国内新增权益容量335MW，转让资产规模473MW，全球合计权益装机容量5554MW。截至21年9月底，公司全球风电场权益在建容量2406MW，其中华北占比27%，国际占24%。21Q1-Q3公司自营风电场的平均标准运行小时数为1896小时，高于全国平均水平256小时，同比+14.4%。随着公司在建项目逐步并网，叠加利用小时数持续提升，公司发电业务收入有望持续增长。

投资建议：预计21-23年公司归母净利润为42.69/52.32/61.59亿元，YoY+44.1%/22.6%/17.7%，EPS分别为1.01/1.24/1.46元，维持“增持”评级。

风险提示：海外疫情风险，风电装机不及预期，原材料价格波动风险。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	38,245	56,265	48,796	57,971	66,547
增长率	33.1%	47.1%	-13.3%	18.8%	14.8%
归母净利润（百万元）	2,210	2,964	4,269	5,232	6,159
增长率	-31.3%	34.1%	44.1%	22.6%	17.7%
每股收益（EPS）	0.52	0.70	1.01	1.24	1.46
市盈率（P/E）	35.1	26.1	18.2	14.8	12.6
市净率（P/B）	2.5	2.3	2.1	1.9	1.6

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

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

18.34

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人



胡瑾心



18311033802



hujinxin@research.xbmail.com.cn



张夕瑶



zhangxiyao@research.xbmail.com.cn

相关研究

金风科技：出货结构持续优化，盈利能力显著提升—金风科技（002202.SZ）21年半年报点评 2021-08-23

金风科技：Q1 出货结构持续优化，盈利能力明显提升—金风科技（002202.SZ）2021年一季报点评 2021-04-27

金风科技：20年业绩符合预期，各业务协同发展—金风科技（002202.SZ）2020年年报点评 2021-03-28

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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	7,248	8,274	10,261	14,599	20,017	营业收入	38,245	56,265	48,796	57,971	66,547
应收款项	19,706	25,136	26,490	28,849	32,722	营业成本	30,973	46,289	37,835	45,087	51,596
存货净额	8,124	5,718	7,828	8,908	9,081	营业税金及附加	109	225	195	290	333
其他流动资产	13,367	4,911	6,983	8,420	6,771	销售费用	2,602	3,651	2,928	3,449	3,960
流动资产合计	48,444	44,038	51,561	60,777	68,591	管理费用	2,567	3,260	2,659	3,130	3,594
固定资产及在建工程	29,010	33,380	35,021	36,643	38,060	财务费用	1,197	929	1,523	1,495	1,486
长期股权投资	4,491	6,403	4,851	5,248	5,501	其他费用/(-收入)	(1,776)	(1,366)	(1,178)	(1,374)	(1,351)
无形资产	4,030	4,757	5,027	5,309	5,662	营业利润	2,571	3,275	4,834	5,894	6,929
其他非流动资产	17,081	20,560	17,649	18,361	18,789	营业外净收支	(10)	(2)	(16)	(9)	(9)
非流动资产合计	54,613	65,100	62,549	65,561	68,012	利润总额	2,561	3,274	4,818	5,884	6,920
资产总计	103,057	109,138	114,110	126,337	136,602	所得税费用	331	308	506	618	727
短期借款	1,974	2,641	2,217	2,277	2,378	净利润	2,230	2,965	4,312	5,266	6,194
应付款项	41,598	42,908	44,622	51,064	54,992	少数股东损益	20	2	43	34	35
其他流动负债	5,997	2,296	3,293	3,862	3,151	归属于母公司净利润	2,210	2,964	4,269	5,232	6,159
流动负债合计	49,569	47,845	50,133	57,203	60,520	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	16,892	20,021	20,984	21,296	22,765	盈利能力					
其他长期负债	4,372	6,299	4,637	5,103	5,346	ROE	7.9%	9.1%	11.9%	13.2%	13.9%
长期负债合计	21,264	26,320	25,622	26,399	28,111	毛利率	19.0%	17.7%	22.5%	22.2%	22.5%
负债合计	70,833	74,165	75,754	83,603	88,632	营业利润率	6.7%	5.8%	9.9%	10.2%	10.4%
股本	4,225	4,225	4,225	4,225	4,225	销售净利率	5.8%	5.3%	8.8%	9.1%	9.3%
股东权益	32,224	34,973	38,356	42,735	47,971	成长能力					
负债和股东权益总计	103,057	109,138	114,110	126,337	136,602	营业收入增长率	33.1%	47.1%	-13.3%	18.8%	14.8%
						营业利润增长率	-30.8%	27.4%	47.6%	21.9%	17.6%
						归母净利润增长率	-31.3%	34.1%	44.1%	22.6%	17.7%
						偿债能力					
						资产负债率	68.7%	68.0%	66.4%	66.2%	64.9%
						流动比	0.98	1.03	1.03	1.06	1.13
						速动比	0.81	0.80	0.87	0.91	0.98
						每股指标与估值	2019	2020	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	0.52	0.70	1.01	1.24	1.46
						BVPS	7.26	8.09	8.88	9.91	11.14
						估值					
						P/E	35.1	26.1	18.2	14.8	12.6
						P/B	2.5	2.3	2.1	1.9	1.6
						P/S	2.0	1.4	1.6	1.3	1.2

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

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%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
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。